

# ¿UNA VUELTA AL PATRÓN ORO?



Marina Baeza Ortiz

Máster en Investigación en Economía.

Trabajo dirigido por José María Serrano

Curso 2012-13

## **ÍNDICE**

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>Pág 3</b>
<b>2. EL PATRÓN ORO EN LA HISTORIA.....</b>	<b>Pág 6</b>
<b>3. LA ESCUELA AUSTRIACA Y EL PATRÓN ORO .....</b>	<b>Pág 14</b>
3.1 Teoría austriaca del ciclo económico.....	Pág 14
3.2 Críticas a la teoría austriaca del ciclo económico .....	Pág 16
3.3 Propuestas para la implantación del patrón oro.....	Pág 17
<b>4. EL DEBATE SOBRE EL PATRÓN ORO .....</b>	<b>Pág 19</b>
4.1 Beneficios del patrón oro .....	Pág 19
4.2 El debate histórico sobre el patrón oro .....	Pág 20
A. El patrón oro como un sistema monetario doméstico .....	Pág 20
1. Soberanía de la política monetaria. ....	Pág 20
1.1 Argumentos en contra de la intervención del Gobierno en materia de política monetaria .....	Pág 22
1.2 Argumentos a favor de la intervención del Gobierno en materia de política monetaria .....	Pág 23
2. Estabilidad de precios .....	Pág 26
a) Inflación .....	Pág 27
b) Deflación .....	Pág 30
B. El patrón oro como sistema monetario internacional .....	Pág 36
1. Ajustes en caso de déficit de la Balanza de Pagos: devaluación externa vs devaluación interna. ....	Pág 37
2. Estabilidad interna vs estabilidad externa.....	Pág 38
3. El mundo entero no es un “área monetaria óptima” .....	Pág 38
4. Presiones al alza en el precio del oro cuantos más países estén adscritos al patrón oro .....	Pág 39
5. El contagio de las crisis .....	Pág 40
6. Movimientos en el precio del oro al margen de la situación del país.....	Pág 42

4.3. El debate actual sobre el patrón oro: ¿Es posible implantar el patrón oro hoy?.....	Pág 43
1. Falta de un país líder .....	Pág 44
2. Las reservas y minas de oro no están bien repartidas.....	Pág 44
3. No hay suficiente oro .....	Pág 45
4. Déficit de la Balanza Comercial de Estados Unidos .....	Pág 47
5. Deuda del Gobierno de Estados Unidos .....	Pág 48
<b>5. Conclusiones.</b> .....	Pág 50
<b>6. Bibliografía</b> .....	Pág 52

## **1. INTRODUCCIÓN**

El patrón oro, es un sistema monetario en el cual la divisa de un país está definida en términos de una cantidad de oro, de modo que los billetes y monedas emitidos por las autoridades monetarias son convertibles a este metal.

En 1971 el dólar estadounidense dejó de ser convertible en oro, y desde entonces (aunque siempre ha habido una minoría de economistas que lo han defendido) no ha vuelto a existir entre la opinión pública ninguna muestra de querer volver a utilizar esta “reliquia bárbara”<sup>1</sup>.

Por este motivo, me sorprendió leer hace unos meses una noticia que hablaba sobre la posibilidad de regresar a este sistema en Estados Unidos. Fue al leer las opiniones enfrentadas de distintos economistas sobre esta vuelta cuando decidí realizar mi Trabajo Fin de Máster sobre el patrón oro y el debate sobre la implantación del mismo.

Este debate, ha estado presente en distintos periodos de la historia, pero ¿qué es lo que ha hecho que se reabra en la actualidad? el motivo lo encontramos en la indisciplina de las políticas fiscal y monetaria del Gobierno de Estados Unidos. La crisis *subprime* y la pérdida de valor del dólar han hecho que se cuestione la actuación de la Reserva Federal (White, 2008) y se le ha acusado de ser al menos parte responsable de la crisis por haber emitido un exceso de crédito durante los años anteriores.

Fue así como volvió a surgir el debate sobre la implantación del patrón oro, puesto que éste se veía como la solución al problema de la indisciplina fiscal y monetaria, dado que, de implantarse, se evitaría que la Reserva Federal emitiera dinero en exceso, al tener que estar cada dólar respaldado por una cantidad de oro.

Las ideas de los economistas partidarios del patrón oro no gozaron de mucha popularidad en un principio. Estos economistas (llamados coloquialmente “goldbugs”) fueron muy criticados e incluso ridiculizados, lo cual puede verse en

---

<sup>1</sup> Manera con la que Keynes solía referirse al patrón oro.

declaraciones como las del profesor Austan Goolsbee a través de su twitter: “Roses are red. Violets are pink. Don’t listen to goldbugs. No one cares what they think”.

Sin embargo, el movimiento partidario del “dinero sólido” (que es el término con el que los economistas austriacos suelen referirse al dinero respaldado por un metal) fue adquiriendo cada vez más popularidad, especialmente a partir de agosto 2012, al reabrir el Partido Republicano de Estados Unidos el debate en el cual se planteaban una posible vuelta al patrón oro para imponer responsabilidad fiscal y monetaria al Gobierno.

La corriente económica más representativa en favor de esta vuelta es la Escuela Austriaca.

La Escuela Austriaca, fundada por Carl Menger, surge a finales del siglo XIX con unas ideas distintas a las de la Escuela Clásica, la corriente económica dominante del momento. A esta Escuela pertenecen economistas como Ludwig von Mises o Friedrich Hayek. Está considerada por muchos una corriente heterodoxa en la economía por ser una Escuela no científica, es decir, no creen que los métodos estadísticos puedan reflejar correctamente la realidad económica ni predecir lo que van a hacer los individuos. Por este motivo ellos usan el individualismo metodológico.

El resto de economistas pertenecientes a distintas escuelas económicas (los monetaristas, los neoclásicos y los neo-keynesianos), se posicionan hoy en su mayoría en contra de esta vuelta.

Cada escuela argumenta su posición en contra según los principios económicos en los que creen. Los monetaristas, opinan que una vuelta al patrón oro supondría una limitación en el crecimiento de la oferta monetaria, lo cual implicaría que ante un aumento de la población o de la actividad económica generaría deflación. Por su parte, los neokeynesianos están en contra de este sistema porque supone la pérdida de control sobre nuestra oferta monetaria, la cual ya no podríamos usar para realizar políticas anticíclicas ni combatir la inflación y el desempleo (De Long, 1996). Finalmente los neoclásicos opinan que una vuelta a este sistema implicaría que, cuando el precio relativo del oro

aumentara, se generaría una deflación que perjudicaría al empleo y la producción (Cowen, 2011).

Para este trabajo, va a realizarse un resumen de la literatura ya escrita que recoja las opiniones más representativas tanto a favor como en contra de la implantación del patrón oro.

Sin embargo, antes de exponer los argumentos de este debate, se explicará brevemente la historia del patrón oro. Así mismo, se explicará también en otro apartado la teoría austriaca del ciclo económico, puesto que como los argumentos a favor del patrón oro van a obtenerse principalmente de los economistas austriacos, será conveniente conocer la manera en la que la Escuela Austriaca ve el ciclo económico con el fin de poder comprender mejor los razonamientos que utilizan para argumentar su posición a favor de este sistema.

El último apartado, el debate, es el apartado central del trabajo. En él, se expondrán los argumentos a favor y en contra del patrón oro. El debate está dividido en varios puntos según se consideren distintas variables en la economía (balanza de pagos, precios...). Estos puntos están muy relacionados entre sí, pero se ha intentado separarlos, en la medida de lo posible, para poder dejar reflejado con claridad cada argumento.

Para poder recomendar la implantación de cualquier sistema monetario (en este caso el patrón oro), es importante conocer sus consecuencias en la economía. Por este motivo, el objetivo final de este trabajo será el que, tras leer las argumentaciones a favor y en contra, el lector pueda formarse una opinión sobre si sería conveniente o no volver a implantar el patrón oro.

## **2. EL PATRÓN ORO EN LA HISTORIA**

La historia del patrón oro no ha sido continuada, sino que este sistema ha sido abandonado en momentos de grandes dificultades económicas, que fueron la Primera Guerra Mundial y la Gran Depresión. Por este motivo, se ha dividido la historia del patrón oro en distintas etapas, que cuentan cada una de ellas, con un tipo de patrón oro distinto:

### **El patrón oro clásico (1870-1914)**

El inicio del patrón oro para los países occidentales tuvo lugar en Inglaterra. Este país fue el líder del patrón oro hasta la Primera Guerra Mundial, y el primero en implantarlo en 1821, aunque *de facto*, llevaba en esta fecha más de 100 años con este sistema (Bordo, 1992).

Durante el siglo XIX, el patrón oro no estuvo extendido internacionalmente. La mayoría de los países contaba con un patrón plata o un patrón bimetálico, los cuales ofrecían más holgura a las autoridades monetarias puesto que se contaba con más metal para poder aumentar la oferta de dinero. Sin embargo, el patrón bimetálico se volvió inestable a finales del siglo XIX, debido a que empezó a caer en el mercado el precio de la plata, lo cual creaba un desajuste entre la relación legal y la relación de mercado entre los dos metales. Ante la inestabilidad del bimetalismo, los países decidieron implantar un patrón monometálico, es decir el patrón oro o el patrón plata.

El patrón oro fue el sistema que eligieron las principales economías mundiales. Esto se debió en primer lugar, a un efecto arrastre, dado que economías fuertes como Inglaterra y Alemania ya lo habían instaurado, y en segundo lugar, al hecho de que el precio de la plata era más inestable (Frieden, 1993). Durante la década de los 70 del siglo XIX la implantación del patrón oro se expandió por Europa, América y Japón (Thomson, 1995), creándose así un sistema monetario internacional.

Este sistema monetario internacional debía proveer, en la teoría, un mecanismo de ajuste automático que haría que la balanza de pagos siempre

volviera al equilibrio. Este mecanismo es explicado por Hume (1752; 1955) en su modelo “Price-spice-flow-mechanism”: si existe superávit en la balanza comercial de un determinado país, habrá flujo de oro hacia él, lo cual produciría una subida de sus precios internos que haría que disminuyeran sus exportaciones y por lo tanto se volviera al equilibrio. Lo contrario ocurriría ante un caso de déficit de la balanza comercial.

Los países que contaran con el patrón oro debían seguir unas reglas de juego, “not formal, but widely understood” (Frieden, 1993, p.143) para favorecer estos movimientos explicados por Hume. Ante un caso de superávit (y por lo tanto aumento de las reservas de oro) el país debería:

- Emitir más moneda, lo cual haría que aumentaran los precios internos.
- Bajar los tipos de interés, lo cual desviaría las inversiones de su territorio hacia el resto de países con un tipo de interés mayor.

La operación contraria se llevaría a cabo en caso de déficit, es decir, se aumentaría el tipo de interés y se realizarían políticas monetarias restrictivas.

Sin embargo este ajuste pudo ser evitado en muchas ocasiones, puesto que los países con déficit recibían inversiones de los países más industrializados, como Gran Bretaña, que contaban con superávit, lo cual aumentaba sus reservas e impedía que se tuvieran que realizar políticas deflacionistas (Bordo, 1981).

Por otro lado, estas reglas de juego rara vez se llevaron a la práctica, puesto que los países movían sus tipos de interés según las necesidades de la economía, y no como un mecanismo de ajuste de la Balanza de Pagos (Bordo, 1981).

En esta primera etapa, 1870-1914, impera el patrón oro conocido como clásico, en donde circulan tanto monedas de oro como billetes convertibles a oro. El emisor de los billetes debía poseer una reserva de oro para garantizar la convertibilidad de sus pagarés. Sin embargo, los pagos internacionales, ante el elevado coste de transportar oro, se hacían muchas veces en libras, moneda que se consideraba “tan buena como el oro”. Por este motivo, parte de las reservas de los bancos centrales eran libras en vez de oro (Lindert, 1969). Con el tiempo, surgieron en Europa otros



dos centros financieros, Berlín y París, convirtiendo también el franco y el marco en divisas reserva entre 1900 y 1914 (Bordo, 1981).

El patrón oro en esta primera etapa se caracteriza por una gran colaboración y solidaridad entre los países que estaban adscritos a él. Si un Banco Central se hallaba con dificultades para mantener su paridad, recibía ayuda del resto de bancos centrales. La cooperación entre países fue, para algunos autores, la clave del buen funcionamiento del patrón oro en este periodo (Bordo, 1981)

Gran Bretaña, Alemania, Francia y Estados Unidos eran los países núcleo del patrón oro (Officer, 2008), pero Inglaterra era el líder del sistema, y el resto de bancos centrales coordinaban sus políticas con respecto al Banco de Inglaterra (Bordo, 1993).

La implantación del patrón oro tenía ventajas como la integración comercial y financiera entre países (Bordo, 1993), lo cual permitió que muchos países pudieran financiar su industrialización, pero también trajo inconvenientes, como los ajustes deflacionarios en la economía para mantener la paridad ante el caso de una balanza de pagos deficitaria (Eichengreen y Temin 2010) (aunque como ya hemos visto, estos movimientos pudieron ser evitados en numerosas ocasiones), la exposición a las crisis internacionales (Bayoumi y Eichengreen, 1992), y el aumento del valor de la moneda que les hacía ser menos competitivos frente a los países con patrón plata (Foreman-Peck, 1995).

Los países con patrón plata vieron cómo su moneda se devaluaba frente al oro (puesto que el oro aumentaba cada vez más su demanda, y por lo tanto su precio, conforme más países se adscribían al patrón oro) por lo que se fomentaron sus exportaciones (Foreman-Peck, 1995), pero por el contrario, dado que la convertibilidad de la divisa con el oro se veía como una señal hacia los acreedores de unas finanzas estatales saneadas (Bordo, 1981), los países cuya divisa no era convertible al oro debían pagar un interés más elevado por su deuda, para compensar el riesgo tanto del país como del tipo de cambio.

El patrón oro clásico acabó con la Primera Guerra Mundial, sin embargo, tanto el sistema de patrón oro clásico como la supremacía británica comenzaron a ser

inestables ya antes de 1914. Varios son los factores que provocaron esta inestabilidad:

- La generalización del patrón oro hizo que los bancos centrales atesoraran oro en sus reservas. Esto significa que buena parte del oro mundial dejó de circular libremente por el mercado de Londres, lo que hacía que la convertibilidad de la libra se viera más amenazada. (De Cecco, 1992)
- Cambió el sistema financiero y surgieron en Inglaterra bancos comerciales con sus propias reservas de oro que obraban con independencia del Banco de Inglaterra. (De Cecco, 1992)
- Aumentó el uso de la libra como reserva en los Bancos Centrales, que no estaban debidamente cubiertas por el Banco Central de Inglaterra (Officer, 2008)
- Inglaterra tenía el papel de ser el último prestatario del sistema financiero americano, lo cual añadía inestabilidad al sistema, debido a determinadas políticas irresponsables que se aplicaron en Estados Unidos. (Officer, 2008)

El periodo que acaba de analizarse (1870-1914) fue una época de estabilidad y crecimiento, lo cual podría ser utilizado como argumento para una vuelta en el presente. Sin embargo, distintos economistas matizan el papel que jugó el patrón oro en ese momento, y atribuyen el éxito del sistema a distintos factores, como:

- Disminución del porcentaje de oro en circulación y aumento del número de billetes y depósitos bancarios por encima de las reservas metálicas (Triffin, 1964)
- El patrón oro se apoyó más en la solidez y confianza de las divisas fuertes que en el oro. La confianza en estas divisas estaba muchas veces basada en cuestiones políticas más que en económicas, puesto que el Banco de Inglaterra no contaba con unas reservas metálicas que cubrieran adecuadamente sus pasivos en manos de extranjeros. (Officer, 2008)

- El rol jugado por el Banco de Inglaterra como coordinador de la actividad financiera que permitió que el sistema económico internacional pudiera soportar los shocks severos para la economía (Bordo, 1981).
- El uso de la libra esterlina como moneda reserva, que permitió que el sistema pudiera funcionar con reservas de oro limitadas (Bordo, 1981).
- Condiciones externas al sistema monetario: crecimiento económico, libertad de movimiento de capital y trabajo entre fronteras y paz mundial. (Bordo, 1981)

### El patrón oro en el periodo de entreguerras (1918-1939)

La Primera Guerra Mundial había originado inflación y depreciación de las principales monedas. La situación internacional era de caos monetario, ante lo cual surgió el deseo de volver al patrón oro, que se veía como un símbolo de vuelta a la normalidad y como un sistema que limitaría la política financiera de los gobiernos (Foreman-Peck, 1995).

En la conferencia internacional de Génova en 1922, se acordó la implantación de un patrón cambios oro. El patrón cambios oro es un sistema en donde existe una o varias divisas convertibles al oro, y el resto de divisas tienen un tipo de cambio fijado con respecto a estas divisas principales. Las reservas de los bancos centrales se componen tanto de oro como de divisas convertibles al oro, y de esta manera, se disminuye la dependencia de oro.

La instauración del patrón fue lenta a causa de la inflación que había dejado el conflicto bélico, pero durante los años 20 varios países fueron implantándolo.

Aunque el objetivo de volver al patrón oro fue generalizado, sólo el Reino Unido y otros países no beligerantes (países escandinavos, Suiza y Países Bajos) volvieron con la paridad de preguerra, medida que generó mucha controversia puesto que tuvieron que realizarse medidas deflacionarias que disminuyeron la producción y el empleo.

La reimplantación del patrón oro aumentó, tal y como se esperaba, los flujos internacionales de capital, pero no consiguió dar la estabilidad que había dado el patrón oro clásico del periodo anterior, debido a:

- Asimetría entre países: si un país disminuía sus reservas de oro, era penalizado, mientras que no lo era si el Banco Central acumulaba más oro del necesario para mantener la convertibilidad (Eichengreen y Temin, 2010). Esto provocaba que el ajuste recayera sólo sobre los países con déficit.
- Tipos de cambio inadecuados (Officer, 2008): países como Reino Unido, Dinamarca y Noruega sobrevaloraban sus monedas mientras que otros como Francia y Estados Unidos tenían una moneda infravalorada.
- Aumento de las barreras al comercio que impedían los ajustes. (Officer, 2008)
- Disminución de la flexibilidad de precios y salarios (Officer, 2008).
- Aumento de los países adheridos al patrón cambios oro, que hacía que más países atesoraran las divisas principales, amenazando su convertibilidad (Officer, 2008).
- El Banco de Inglaterra dejó de jugar el papel de líder (Frieden, 1993). Después de la Primera Guerra Mundial, no había un país que jugara un papel claro de líder como lo había estado haciendo hasta entonces Inglaterra. Como bien expresa Kindleberger “The British couldn't and the United States wouldn't” (Kindleberger, 1973)
- Ataques especulativos hacia las divisas convertibles en oro cuando la confianza en la convertibilidad era escasa, lo que obligaba a estos países a realizar políticas deflacionarias (Foreman-Peck, 1995).
- El sistema pierde credibilidad y disminuye la cooperación internacional tras la Primera Guerra Mundial, dos elementos claves para el buen funcionamiento de este sistema (Bayoumi y Eichengreen, 1992)
- Los países estaban menos dispuestos a mantener la convertibilidad a expensas de su estabilidad económica interior. (Bordo, 1993).

Después de la Gran Depresión se hizo inviable para la mayoría de los países, mantener su adhesión al patrón oro, y poco a poco lo fueron abandonando durante la década de los años 30.

Gran Bretaña, líder y gran defensor del patrón oro durante más de un siglo, lo abandona finalmente en 1931, y algo más tarde, en 1933, lo abandona Estados Unidos.

Después del cese del patrón oro, hubo acuerdos de cooperación entre los países sobre los tipos de cambio, pero no fueron muy eficaces dado el clima internacional inestable que imperaba en el momento (Foreman-Peck, 1995).

#### El sistema Bretton Woods (1944-1971)

En el año 1944, poco antes de acabar la Segunda Guerra Mundial, se celebró una conferencia en Bretton Woods en la que se pretendía establecer el nuevo orden monetario internacional. En esta conferencia se decidió implantar un patrón cambios oro. Las monedas adscritas a este sistema serían convertibles a dólares y a libras, con un tipo de cambio fijo. El dólar y la libra serían a su vez convertibles en oro. Sin embargo, la convertibilidad de la libra se suspendió muy poco después, por lo que, en la práctica, la divisa convertible a oro en este sistema fue el dólar.

No obstante, ni los particulares ni las empresas podían convertir sus dólares en oro. Sólo los Bancos Centrales podían solicitar una contrapartida en oro por sus dólares.

Un año después de ésta conferencia, en 1945, se creó el Fondo Monetario Internacional como prestamista en última instancia para ayudar a mantener la paridad de las monedas frente al dólar.

El sistema se mantuvo en vigor hasta 1971, fecha en la que el presidente Nixon anunció que Estados Unidos ya no podía mantener la convertibilidad del dólar.

Algunos países siguieron en el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods manteniendo su paridad con respecto al oro, pero poco a poco los países abandonaron el sistema.

Con el fin del sistema Bretton Woods, acaba un siglo de vinculación entre las principales monedas internacionales y el oro.

### **3. LA ESCUELA AUSTRIACA Y EL PATRÓN ORO**

La Escuela Austriaca siempre ha defendido un dinero sólido basado en activos reales.

Los motivos por los que esta Escuela rechaza la idea del dinero fiduciario los encontramos en la teoría austriaca del ciclo económico, la cual se explica a continuación.

#### **3.1 Teoría austriaca del ciclo económico**

La teoría austriaca del ciclo económico fue enunciada por Mises, en su “Teoría del dinero y crédito” y completada posteriormente por Hayek y en ella se explica la relación existente entre la expansión del crédito y el ciclo económico.

La idea de esta teoría es la siguiente: cuando hay una expansión del crédito, ya sea por financiación de las deudas del Gobierno o por una disminución (deliberada por parte del Banco Central) de los tipos de interés que no ha sido respaldada por el ahorro previo, empieza una cadena de acontecimientos que modifica la estructura productiva de la sociedad, y, aunque pueda generar un crecimiento en el corto plazo, acaba generando tarde o temprano, una crisis económica que dejará a la economía en un peor lugar que antes de la expansión crediticia.

Antes de empezar a explicar la teoría austriaca del ciclo económico, es conveniente tener clara la estructura de producción en la que se divide la economía tal y como ellos la explican. Los economistas austriacos separan las fases del proceso productivo según estén más alejadas o más cercanas al consumidor final. Un bien, antes de su consumo final, pasa por distintas fases (fase de diseño, de producción etc) hasta llegar al consumidor. Por norma general, los sectores más alejados del consumidor son más productivos que los sectores más cercanos a él (tiendas comerciales, etc).

Ante un aumento de crédito, el empresario invierte el dinero en los sectores más alejados del consumo final, los llamados según los Austriacos “bienes de

primer orden”. A partir de ahí comienza el proceso de expansión del dinero al resto de la economía.

El ciclo se divide en las siguientes fases:

- 1- Comienza la fase de crecimiento: ante una bajada en los tipos de interés, inversiones que no eran rentables pasan a serlo, de modo que aumenta la inversión en los sectores de producción más alejados del consumidor.
- 2- Como los recursos de trabajo y capital no han aumentado, estas nuevas empresas deben competir por estos recursos, con el resultado de un aumento del precio de los inputs en este sector (precio del trabajo y del capital). El aumento del precio ya transmite al mercado una señal negativa. Estos nuevos proyectos de inversión ya no serán tan rentables como en un principio pensó el empresario, puesto que su coste ha aumentado.
- 3- Se trasladan recursos desde los sectores más cercanos al consumidor a los sectores más alejados del consumo, puesto que los trabajadores están mejor remunerados en este sector.
- 4- Los trabajadores de los “bienes de primer orden” aumentarán su demanda, puesto que su salario real ahora es mayor. Este aumento de la demanda hace aumentar el precio de los bienes de consumo. El diferencial de ganancias ahora se revierte, siendo ahora más beneficioso para el empresario invertir en los sectores más cercanos al consumidor.
- 5- Termina la etapa de expansión y empieza el declive, los empresarios que invirtieron en bienes de primer orden siguiendo falsas señales, se dan cuenta de que su inversión no es rentable. Se dan las primeras quiebras y suspensiones de pagos. Comienza la crisis.
- 6- Ante las suspensiones de pagos los bancos comerciales reaccionan restringiendo el crédito, lo que puede aumentar el tipo de interés por encima del natural, restringiendo aún más la economía.

La recesión provocada por este aumento del crédito se debe a que se han hecho nuevas inversiones que la economía no podía soportar. Los empresarios se han guiado por falsas señales en los tipos de interés que no reflejaban la realidad económica. Es cierto, que estas nuevas inversiones se podrían mantener si al



invertir en nuevo capital estas empresas se hicieran más productivas, pero esta no es la realidad, el dinero nuevo se expande a todas las industrias, no sólo a las que son productivas. Estas malas inversiones producen un efecto en cadena que acaba generando una crisis en toda la economía. La única manera de romper este ciclo, será implantando políticas de austeridad que no aumenten más el crédito, puesto que aumentarlo en esta situación sólo podría conseguir aplazar el problema, a cambio de convertirlo más grande en un futuro (Mises, 1912;1997).

Los economistas austriacos se basan en este ciclo para explicar la crisis que comenzó en 2008: “after the crash of 2008 and the growing realization that Dow 14000 was the product of a cheap-money boom that led to the inevitable bust, maybe it’s time to think about the gold standard or other constraints on politicized money creation” (Boaz, 2009).

Para el caso español, el profesor Huerta de Soto explica: la expansión de crédito se concentró en el sector inmobiliario, sector que no aumentó la productividad y el resultado fue que el empresario invirtió en construir unos pisos que posteriormente la economía no iba a absorber. La solución a este ciclo económico, es el patrón oro. Con el patrón oro el tipo de interés reflejaría la verdadera escasez del capital y no estaría sujeto a decisiones gubernamentales.

Basándose en esta teoría del ciclo los austriacos defienden que el dinero nunca es neutro, puesto que cambia la estructura productiva y los precios relativos. Por este motivo, el Gobierno no debería tener influencia sobre la cantidad de dinero en circulación, sino que ésta debería determinarse según las fuerzas del mercado.

Este argumento es el que principalmente utilizan los economistas austriacos para defender el patrón oro, puesto que sería el único sistema que lograría la independencia entre el Gobierno y la cantidad de dinero en circulación.

### **3.2 Críticas a la teoría austriaca del ciclo económico**

La teoría austriaca del ciclo ha sido muy criticada por distintos economistas, entre ellos Paul Krugman (1998), que explica que hay que tener mucho cuidado con esta teoría que implica que las recesiones económicas son el precio que hemos

de pagar por la época de expansión. Para Krugman las recesiones no tienen por qué ser una consecuencia del boom anterior, y deberían ser atacadas no con políticas de austeridad, sino con políticas que inciten a consumir más. Las políticas austeras en épocas de crisis pueden traernos situaciones tan fatídicas como las vividas durante la Gran Depresión.

Otros economistas también critican el mecanismo de este ciclo austriaco. Algunos piensan que es irracional pensar que a los empresarios se les puede engañar constantemente de modo que realicen inversiones no rentables con unos tipos de interés bajos (Tullock, 1987). Siguiendo con esta línea, otros critican la idea de que durante épocas de expansión crediticia las inversiones que se hagan sean no rentables.

### **3.3 Propuestas para la implantación del patrón oro**

Distintos economistas dentro de la Escuela Austriaca han elaborado propuestas de implantación del patrón oro en Estados Unidos en la actualidad. A continuación van a mostrarse algunas de las propuestas más señaladas dentro de esta Escuela, clasificándolas según distintos puntos clave:

#### **Reserva fraccionaria vs Respaldo 100% de los billetes emitidos**

Algunos economistas dentro de la Escuela Austriaca (como por ejemplo Rothbard, 1992) proponen la implantación del patrón oro con respaldo del 100 % de la cantidad de oro en circulación, mientras que otros economistas (véase White, 2008) proponen una reserva fraccionaria, es decir, sólo una proporción del dinero en circulación estaría respaldado por oro.

Cada propuesta tiene sus ventajas y sus inconvenientes:

- **Respaldo 100% de los billetes en circulación:** Con este sistema puede restringirse con una mayor eficacia la expansión de crédito, sin embargo, esta propuesta, la más estricta, da lugar a una crítica común entre los opositores al patrón oro, ésta es, no hay suficiente oro en el mundo para cubrir los dólares en circulación al precio al que cotiza a día de hoy el oro.

- Reserva fraccionaria: eliminaría el problema de la escasez de oro, pero supondría correr un mayor riesgo tanto de pánicos bancarios como de ataques especulativos. En el momento en el que la gente desconfiara del valor del dólar, los agentes irían a cambiar sus dólares por oro, como ya pasó durante Bretton Woods, lo cual podría terminar con el sistema.

### Existencia de un Banco Central vs Banca libre

Existen dos propuestas distintas, una, que exista un Banco Central que esté al mando del sistema, y siga teniendo el monopolio de emisión de dinero y la segunda propuesta, más extendida en la Escuela Austriaca, propone una banca libre, lo que significa que cada banco podría emitir su propio dinero, mientras esté respaldado por oro.

Ambas propuestas tienen, como ha pasado antes, sus inconvenientes:

- **Monopolio del Banco Central**: La cantidad de dinero seguiría estando regulada por una autoridad monetaria, de modo que tal y como sucedió en el pasado, no se cumplirían los mecanismos de ajuste automáticos que en teoría se dan bajo el patrón oro. Por otro lado, tal y como decía Keynes (1930; 1996) si el motivo para implantar el patrón oro es la desconfianza del Gobierno para gestionar un sistema nacional, menos van a poder organizar uno internacional.
- **Banca libre**: Aunque se aseguraría la libertad del mercado y la independencia del Gobierno, habría problemas de confianza y credibilidad de pagarés emitidos por entidades privadas, elemento clave para el buen funcionamiento del sistema monetario (Friedman, 1960).

La banca libre tiene otra variante, y es la propuesta de que el oro no esté encerrado en las reservas de los bancos sino que circule también como dinero. Esta propuesta también genera inconvenientes, puesto que si el oro se usa como dinero, es susceptible de manipulación, dado que podrían fundirse monedas y añadirles otros metales más baratos, etc. No parece práctico a día de hoy tener que comprobar el valor intrínseco de una moneda en cada transacción monetaria.

## **4 EL DEBATE SOBRE EL PATRÓN ORO**

En este trabajo se van a distinguir dos tipos de debates: un debate tratará sobre la conveniencia del patrón oro para la economía en general, sin tener en cuenta el momento del tiempo analizado ni las condiciones particulares de una economía en concreto. Para este debate se usaran los argumentos tanto de grandes economistas del pasado (como Keynes, Mises, Hayek, Friedman...) como argumentos de economistas actuales (como Krugman, White, Bordo...). A este debate se le llamará “debate histórico sobre el patrón oro”. El segundo debate tratará de analizar las condiciones particulares de la economía a día de hoy, y en concreto de Estados Unidos (por ser el caso más estudiado y uno de los países con mayor influencia política y económica del mundo) para poder determinar si con las características actuales sería conveniente o no implantar el patrón oro hoy. Por lo tanto, en este debate se utilizarán principalmente los argumentos de economistas actuales (Bordo, White...) aunque también se recordarán argumentos de economistas que fueron utilizados en el pasado pero que son también aplicables a la situación actual.

Una característica a tener en cuenta a la hora de leer los argumentos de este debate, es que se hacen bajo el supuesto de que existe un Banco Central. He establecido este supuesto porque se ajusta más a la realidad a la hora de plantearse si se podría implantar o no el patrón oro.

Es importante tener presente este supuesto, dado que muchos economistas de la Escuela Austriaca lo que reclaman es un patrón oro sin la existencia de un Banco Central, es decir, una banca libre. Sin la existencia de un Banco Central, algunos de los argumentos que se exponen en contra del patrón oro no tienen sentido, sin embargo, supondremos siempre que sí lo hay.

### **4.1 Beneficios del patrón oro**

Antes de empezar el debate sobre las consecuencias del patrón oro sobre distintos aspectos de la economía, es importante dejar reflejados los principales beneficios que, según los defensores del patrón oro, obtendría la economía si se implantara este sistema.

Estos beneficios serán los que se discutirán posteriormente en el debate:

1. Pérdida de la soberanía sobre la política monetaria por parte del Gobierno.
2. Evita los ciclos económicos creados por la política monetaria expansiva.
3. Control sobre la inflación
4. Elimina el riesgo del tipo de cambio, y por lo tanto, se fomentaría el comercio y la inversión internacional.
5. Ofrece un mecanismo de ajuste automático de la balanza de pagos.
6. Impondría disciplina fiscal a los gobiernos.

#### **4.2 El debate histórico sobre el patrón oro**

Va a separarse este debate en dos partes, por un lado se verán los distintos puntos de vista sobre el patrón oro viéndose éste como un sistema doméstico, es decir, sin tener en cuenta el resto del mundo, y por otro lado se verá el patrón oro como un sistema monetario internacional en donde influirán el resto de economías.

##### **A. El patrón oro como un sistema monetario doméstico**

###### **1. Soberanía de la política monetaria**

La política monetaria es uno de los principales puntos de controversia a la hora de estudiar el patrón oro. Este debate, sobre la conveniencia de que el Estado intervenga en la política monetaria es una ramificación de un debate más general, éste es, el papel que el Estado debe jugar en la economía.

Las opiniones económicas han ido evolucionando con el tiempo en este aspecto. Si nos remontamos al s.XVIII, los clásicos defendían un sistema de intervención mínima, ya que el mercado privado tenía mecanismos autorreguladores que lo llevarían a un equilibrio óptimo, guiados por la famosa “mano invisible” de A. Smith.

Más tarde, durante el s.XIX y en especial durante el s.XX, surge la economía del bienestar, donde se defiende que el Estado juegue un papel clave en tareas de redistribución de la renta que favorezcan la equidad, y en eliminar los fallos de mercado.

El Estado, visto en ese momento como una entidad impersonal cuyo propósito era conseguir el bien común, contaba con un soporte teórico, las ideas de Keynes publicadas en la “Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero” para poder realizar las políticas económicas necesarias que eliminaran o atenuaran las fluctuaciones de los ciclos a corto plazo, y las teorías de fallos de mercado para mejorar la eficiencia y equidad. (Serrano, 1994)

Sin embargo a finales del s.XIX comienzan a surgir las críticas sobre este Estado impersonal, neutral y casi omnisciente y omnipotente capaz de mejorar la situación económica de las naciones.

Se critica que el Estado sea en realidad neutral, puesto que está compuesto por políticos con intereses propios, y también se duda de la capacidad del Gobierno para alcanzar sus objetivos, puesto que los instrumentos de los que dispone, son limitados (Serrano, 1994).

Ya no se tiene el concepto “ingenuo” de la capacidad del Gobierno para gestionar la economía y es por ello que surge este debate sobre el papel del Estado, es decir, si debe intervenir en la economía y de intervenir, si debe seguir unas reglas, como las que dictamina el patrón oro o puede obrar con discrecionalidad.

Para la Escuela Austriaca, el Estado debe jugar un papel mínimo en la economía, por lo tanto, ven como principal ventaja del patrón oro la separación que éste supone entre el dinero y el Gobierno.

“La dependencia del valor del dinero respecto a la producción de oro significa por lo menos independencia respecto a la política del momento. La desvinculación de la moneda frente a una paridad oro definitiva e inmutable ha convertido el valor del dinero en un juguete de la política” Mises (1912; 1997, pág 1xxiv-1XXV)

Por el contrario, los economistas keynesianos defienden la postura opuesta, es decir, el Estado debe intervenir en la política monetaria con el fin de estabilizar el patrón de valor y así evitar perturbaciones innecesarias en la producción y el empleo (Keynes 1923; 1992).

A continuación van a exponerse los motivos por los que se defiende o se critica la intervención por parte de las autoridades en la política monetaria:

### **1.1 Argumentos en contra de la intervención del Gobierno en materia de política monetaria**

Tal y como se ha visto en la Teoría Austriaca del Ciclo Económico, la emisión de dinero por parte de las autoridades monetarias genera una perturbación en los precios relativos y en la estructura productiva, motivo por el cual la cantidad de dinero en circulación debería determinarse según las fuerzas del mercado y no según las intervenciones del Gobierno.

Si se deja al margen este argumento, incluso suponiendo que el Gobierno debe intervenir en la política monetaria para la consecución de unos objetivos económicos, esta intervención no sería deseable, puesto que tal y como explica Mises (1925):

- No somos capaces de medir las variaciones en la capacidad de compra del dinero.
- No somos capaces de medir a priori cómo va a afectar en los precios una variación en la cantidad de dinero.

Mises observa que aunque hay muchos sistemas de números índices para calcular estas variaciones de precio, cada uno da un resultado distinto. Como estos métodos dan resultados distintos, los políticos siempre pueden escoger entre uno u otro según sus intereses.

Otro de los motivos por los que se pide la independencia entre el Gobierno y el dinero en circulación es para evitar la posibilidad de que el Gobierno financie su déficit imprimiendo dinero; el dinero fiduciario le da al Gobierno el poder de obtener dinero imprimiéndolo y así no tener que sufrir las consecuencias políticas de elevar los impuestos (Paul, 2012). Esta práctica genera un proceso inflacionario que tiene el efecto de confiscar la riqueza de los ciudadanos que podría evitarse implantando el patrón oro (Greenspan, 1967).

Sin embargo existen otras alternativas para evitar las consecuencias negativas de que el Gobierno se financie emitiendo dinero, como sucede

actualmente en la Unión Monetaria Europea, donde está prohibido que el Gobierno pueda pedir un préstamo al Banco Central, por lo que debe buscar la financiación a través de otras vías.

## **1.2 Argumentos a favor de la intervención del Gobierno en materia de política monetaria**

La cara opuesta al laissez-faire de política económica propuesta por la Escuela Austriaca es la corriente Keynesiana que opina que el Gobierno sí que debe influir en la cantidad de dinero contrayendo la oferta monetaria cuando hay riesgo de inflación y expandiéndola al haber riesgo de desempleo. Estos economistas proponen usar la política monetaria de manera anticíclica para disminuir las perturbaciones en la economía y mantener estable el patrón de valor:

“El remedio radicaría más bien en controlar el patrón de valor de tal modo que, cada vez que ocurriera algo que, dejado a su libre evolución, generaría la expectativa de un cambio en el nivel general de precios, la autoridad tomara medidas para contrarrestar esa expectativa poniendo en marcha algún factor de tendencia opuesta. Incluso si una política de ese tipo no fuera plenamente exitosa, ya sea en contrarrestar tales expectativas o en evitar movimientos reales, constituiría una mejora con respecto a la política de no hacer nada mientras el patrón de valor, guiado por el azar y deliberadamente dejado al margen de un control central, da lugar a expectativas que paralizan o intoxican la marcha de la producción” (Keynes 1923; 1992, pág 60)

Keynes critica las ideas de los economistas austriacos que optan por que el Estado no juegue ningún papel en el mercado de dinero.

“...debemos liberarnos del profundo recelo que existe ante la idea de permitir que la regulación del patrón de valor sea objeto de una decisión deliberada. No podemos por más tiempo dejarlo en la misma categoría que el clima....cuya característica distintiva es que provienen...de causas naturales, o que son el resultado de la acción separada de muchos individuos que actúan independientemente” (Keynes 1923; 1992, pág. 61).



Los economistas keynesianos critican las ideas de libre mercado austriacas, tanto en política monetaria como en el resto de ámbitos económicos. Sin embargo, existen economistas defensores del libre mercado, como Milton Friedman, que tampoco apoyan las ideas austriacas de liberalización del mercado en materia monetaria.

Según Friedman (1960) el dinero tenderá a ser fiduciario, debido al coste en recursos que implica el dinero mercancía. Una vez que el dinero es fiduciario, será prácticamente imposible que el Gobierno no intervenga en él, pero tampoco sería deseable, puesto que ante la alternativa de dinero fiduciario pero emitido por entidades privadas, sería difícil hacer cumplir los pagarés que sirvieran como medio de pago y evitar su fraude. El mercado en esta situación no puede proveer un marco monetario estable, necesario para la economía.

Sin embargo, es consciente de los peligros que puede suponer ceder la soberanía monetaria al Gobierno, y aclara que el que el dinero sea manejado por el Gobierno no significa que lo vayan a hacer eficientemente, y que en muchas ocasiones, las actuaciones de política monetaria han causado más daño que beneficios en la economía.

Por este motivo, la idea de Friedman era que el Banco Central actuara bajo una regla (conocida como Friedman's k- percent rule) en la que la cantidad de dinero aumentara de manera estable, acompañando al crecimiento económico pero sin generar inflación.

Existen otro tipo de argumentos a favor de la intervención del Estado en la política monetaria que no están enfocados a analizar los beneficios o inconvenientes de la intervención estatal, sino que se centran en analizar los inconvenientes que podrían originarse bajo el patrón oro y por los cuales se justifica la intervención del Estado en la emisión de dinero. Éstos son:

- a) Dejar que la cantidad de dinero en circulación pueda ser determinado por fuerzas accidentales.
- b) Incapacidad de la producción del oro para ajustarse a las necesidades económicas.

Ambos argumentos están relacionados entre sí. Se analizan a continuación:

### ***a. Cantidad de dinero determinada por fuerzas accidentales***

Bajo el patrón oro, puede haber desajustes en la cantidad de dinero que la economía necesita, tanto por exceso (con descubrimientos de nuevas minas o técnicas de extracción) como por defecto.

El economista Lawrence White (2008) responde a estas críticas indicando que, aunque este argumento pueda ser válido, lo importante es observar bajo qué sistema monetario se ha comportado mejor el valor del dinero.

Su análisis revela que el poder de compra del dinero se ha mantenido más estable durante el patrón oro, puesto que, incluso durante el mayor shock sufrido, en 1848 con el descubrimiento de las minas de California, el índice de precios subió tan solo un 12.4 % en 8 años.

Desde el punto de vista de White, el poder de compra del dinero se ha mantenido estable a pesar de los descubrimientos fortuitos de minas, pero existe el razonamiento inverso, y éste es, que el patrón oro mantuvo el valor del dinero gracias a estos descubrimientos de minas fortuitos, sin los cuales, el valor del oro habría aumentado de tal manera que podría haber peligrado el sistema debido a la deflación que ello habría provocado.

Tal y como explica Keynes en su Tratado sobre la Reforma Monetaria, las condiciones del futuro no serán las del pasado. La estabilidad del valor del oro pudo mantenerse gracias a descubrimientos de minas y nuevas técnicas, pero no podemos instaurar un sistema económico en base a esto, “es posible que el oro esté llamado a ser demasiado caro o demasiado barato, pero en cualquier caso resulta desmesurado confiar en que una sucesión de accidentes lo vaya a conservar estable” (Keynes 1923; 1992, p.177)

### ***b. Incapacidad de la producción del oro para ajustarse a las necesidades de la economía.***

Este punto está estrechamente ligado con el anterior. Según argumenta Keynes (1930; 1996), los periodos en los que el ritmo de abastecimiento del oro fue capaz de armonizar con las necesidades de la economía han sido escasos (no

así para la plata) y los periodos de estabilidad proporcionados durante el patrón oro fueron debidos a:

- Descubrimientos mineros fortuitos.
- Regulación deliberada de la cantidad de oro en circulación por parte de los Bancos Centrales.

Para los economistas austriacos, sin embargo, las fuerzas del mercado ajustarán la oferta y la demanda de dinero. Las variaciones en la cantidad de dinero se darán según la rentabilidad que se obtenga de la extracción de este metal (Mises, 1925), es decir, se extraerá más oro cuando aumente su demanda y se disminuirá esta extracción cuando disminuya la demanda de dinero (White, 2008).

El problema viene cuando el ritmo de extracción de oro no puede aumentarse al mismo ritmo que las necesidades de la economía lo requerirían:

“As the economy grows, the price level will have to fall. The same amount of gold-backed currency has to support a growing volume of transactions, something it can do only if the prices are lower, unless the supply of new gold by the mining industry magically rises at the same rate as the output of other goods and services. If not, prices go down, and real interest rates become higher. Investment becomes more expensive, rendering job creation more difficult all over again” (Eichengreen, 2011)

## **2. Estabilidad de precios**

Uno de los motivos para la petición actual del patrón oro, como ya se ha comentado en la introducción, es la inflación que ha generado el sistema fiduciario estadounidense. Esta inestabilidad en los precios ha sido muy criticada, por lo cual debe examinarse si la alternativa propuesta, es decir, el patrón oro, ofrecerá o no estabilidad de precios en la economía.

La respuesta en este caso, depende del horizonte temporal: a largo plazo, el patrón oro consiguió mantener los precios más estables, pero a corto plazo, éste se caracteriza por proporcionar gran inestabilidad tanto en los precios internos como en la producción de la economía (Bordo, 1981).

La estabilidad de precios a largo plazo bajo el patrón oro se debe a la competencia en la producción industrial del oro. Tal y como explica Bordo (1981):

- Si aumenta el poder de compra del oro (por ejemplo, por un aumento en la productividad que haga caer los precios), hay un incentivo a producir más oro, lo cual revertirá el movimiento.
- Si disminuye el poder de compra del oro (por ejemplo, por un descubrimiento de minas), a largo plazo disminuirá la producción del oro y se revertirá este movimiento.

El patrón oro proporcionó estabilidad de precios a largo plazo: “it was only during ... the gold standard, that over a period of about two hundred years...prices were at the end about where they had been at the beginning” (Hayek 1976,pág 9)

Sin embargo, esta estabilidad no era continua, sino que el nivel de precios podía tardar años en ajustarse hasta que este mecanismo de ajuste en los precios vía producción industrial tuviera efecto (Bordo, 1981).

Por lo tanto, dado que el patrón oro no es una cura (según los análisis de Bordo) para la inestabilidad de precios a corto y medio plazo, van a analizarse por separado las dos variables que manifiestan la inestabilidad de precios: la inflación y la deflación.

#### **a) Inflación**

La inflación, es decir, el aumento de los precios, implica que la moneda pierde valor conforme se avanza en el tiempo. Por este motivo desincentiva el ahorro, lo cual perjudica la inversión. Los trabajadores con una prestación fija también se ven perjudicados al ser su salario real cada vez menor. Sin embargo, es beneficiosa para los empresarios (deudores) puesto que el importe de su deuda será cada vez menos valioso. Las expectativas de inflación provocan un aumento de los tipos de interés para contrarrestar la pérdida en el valor del dinero (Keynes ,1923;1992).

Desde que surgió el dinero papel, los economistas han temido por las posibilidades inflacionarias de una sobreemisión (García, 1992). El bullonista

David Ricardo escribió: “La experiencia muestra que ni un Estado ni Banco alguno han tenido el poder irrestricto de emitir papel moneda sin abusar de ese poder: por ello, en todos los Estados la emisión de papel moneda debería estar bajo una cierta vigilancia y control, y ninguno parece ser tan adecuado para este propósito como el de sujetar las emisiones de papel moneda a la obligación de pagar sus billetes en metal noble.” Ricardo (1821; 1959, p.266).

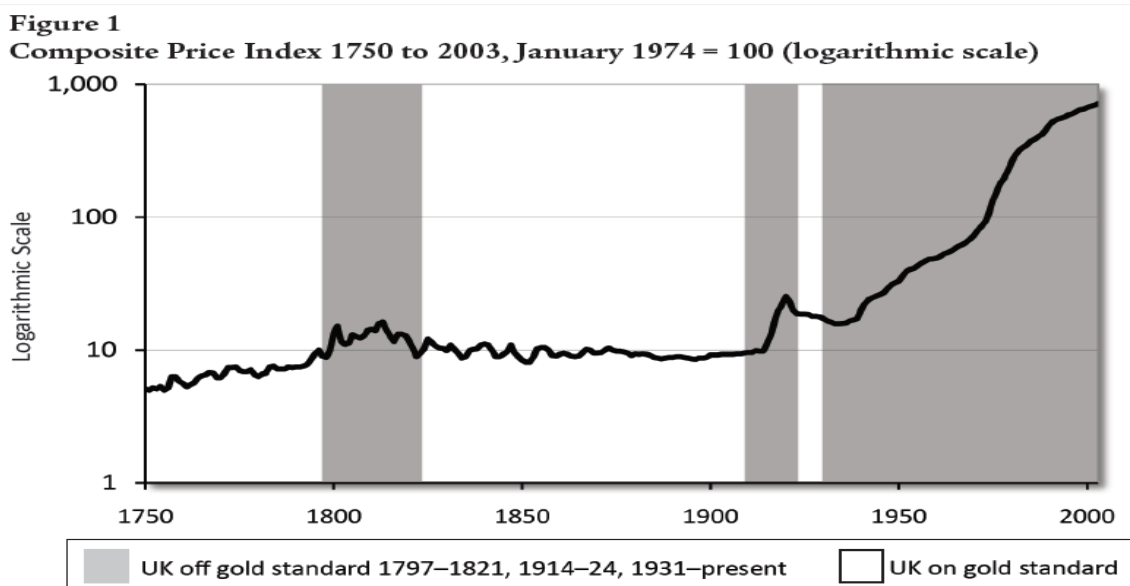
Mises (1912; 1997) emprende una gran lucha contra la inflación y explica que no crea bienes adicionales, sino que simplemente transfiere la riqueza y la renta de unos grupos a otros. Además produce efectos secundarios: inversiones desafortunadas y desacumulación del capital.

Estos efectos perjudiciales hacen que una de las grandes críticas al dinero fiduciario sea su capacidad para generar inflación.

Existen varios estudios que demuestran que la inflación es mayor en una economía con dinero fiduciario: en un estudio de la Federal Reserve Bank de Minneapolis, los economistas Arthur Rolnick y Warren Weber hallaron que el crecimiento del dinero y la inflación es más alta bajo el dinero fiduciario que bajo el patrón oro.

Bordo (1981) analiza los precios desde 1800 para Estados Unidos y para Reino Unido, y concluye que en ambos países el nivel de precios ha ido aumentando desde el fin del patrón oro.

La comparación entre la inflación con patrón oro y con dinero fiduciario puede verse más claramente con este gráfico:



Fuente: Jim O'Donoghue, Louise Goulding, and Grahame Allen, "Consumer Price Inflation since 1750," *Office for National Statistics [UK] Economic Trends* 604 (March 2004): 38–46. Gráfico obtenido de White (2013).

Por lo tanto, según estos estudios, el riesgo de inflación es mayor si el dinero en la economía es fiduciario. Sin embargo, la alternativa del patrón oro como lucha contra la inflación puede no ser la adecuada porque:

1. El patrón oro no protege de la inflación a corto plazo.
2. El objetivo de tener controlada la inflación se puede conseguir con otros medios que no impliquen perder el control sobre la cantidad de dinero en circulación. (Rogoff, 1985). El objetivo de estabilidad tanto de precios como de la producción en la economía se puede conseguir de una manera más eficiente con un sistema fiduciario en el que se siga una regla en cuanto al crecimiento de su oferta monetaria. (Bordo, 1981). Estos métodos ya están siendo aplicados por el Banco Central Europeo, cuyo objetivo es que la inflación se mantenga estable en torno al 2% en término medio.

El informe de la Comisión formada en 1981 en Estados Unidos para estudiar la posibilidad de una vuelta al patrón oro especificaba:

"The Commission recommends that the Congress and the Federal Reserve study the merits of establishing a rule specifying that the growth of the nation's money supply be maintained at a steady rate which insures long-run price stability. In addition, the Commission concludes that, under present

circumstances, restoring a gold standard does not appear to be a fruitful method for dealing with the continuing problem of inflation. The Congress and the Federal Reserve should study ways to improve the conduct of monetary policy, including such alternatives as adopting a monetary rule.” (Report to the Congress, 1982, p. 17).

Por otro lado, muchos economistas están a favor de un ratio de inflación bajo pero positivo. Esto es debido a que una inflación moderada y predecible para la economía no es desestabilizadora, pero sí hay más miedo a la deflación, con lo cual si se tiene una tasa de inflación ligeramente positiva el Banco Central puede tener margen de maniobra para usar la política monetaria sin riesgo de producir caídas en los precios (Hummel, 2007)

b) **Deflación:**

Una de las grandes críticas que recibe el patrón oro es la de generar deflación.

La deflación es la disminución del nivel general de precios, con lo cual la misma unidad monetaria podrá comprar con el paso del tiempo cada vez más bienes, es decir el valor de cada unidad monetaria aumenta con el tiempo.

La deflación es perjudicial para los deudores, porque aumenta el valor de su deuda con el paso del tiempo, y los empresarios (y por lo tanto también para los trabajadores) y es beneficiosa para los inversores (prestamistas). (Keynes, 1923; 1992).

La deflación genera desempleo por dos motivos: el primero es que ante una bajada de precios, los tipos de interés reales (antes de un ajuste) son demasiado altos para que puedan ser asumidos por los empresarios, y por otro lado la deflación desincentiva la producción puesto que la mercancía del empresario cada vez pierde valor (Keynes, 1923; 1992).

Sin embargo los economistas austriacos matizan que una deflación no tiene por qué ser negativa para la economía, puesto que en el caso de que ésta se diera gracias a un aumento en la productividad y/o en la oferta de bienes, la deflación no

tendría por qué generar la recesión y el desempleo con la que generalmente va asociada. Intentar contrarrestar esta deflación sería un error por parte de las autoridades, puesto que sólo generarían más distorsión (Machlup, 1935).

No parece haber ninguna oposición entre los economistas a una bajada de precios debida a un aumento de la productividad. Sin embargo, bajo el patrón oro, los precios disminuirían probablemente en el tiempo, ante cualquier shock negativo en la oferta de oro o un crecimiento insuficiente de ésta (Rasho, 2001).

Por lo tanto, aunque los economistas austriacos defienden continuamente la postura de que una deflación no es mala ante un aumento de la productividad o de la oferta de bienes, no es esta deflación la que se critica, sino la deflación producida por una insuficiencia de dinero en la economía. Esta insuficiencia de dinero puede darse por diversos motivos; por ejemplo, un aumento en la población, o un aumento en el número de actividades económicas. Estas situaciones requieren más cantidad de dinero en circulación para que las nuevas actividades económicas puedan producirse sin que tenga que haber deflación.

La cuestión que debe resolverse entonces en este caso es cómo se ajustan los precios (en este caso a la baja) cuando hay desajustes entre la oferta de bienes y la oferta de oro; es decir, qué ocurre en la economía cuando aumenta el precio relativo del oro.

Nuevamente, tenemos dos posturas enfrentadas en cuanto el ajuste que se produciría al aumentar el precio relativo del oro:

#### *Ajuste de los precios a la baja según los economistas austriacos:*

La bajada en los precios ante el aumento relativo del precio del oro sería, para los economistas austriacos, un proceso gradual que no perjudicaría a la economía, puesto que como no puede pasar nada que reduzca de repente la cantidad de dinero en circulación ni que aumente la demanda de dinero, la caída en precios equilibraría la oferta y la demanda de dinero paulatinamente mientras que la oferta de bienes crece en la economía (Reisman, 1990).



Según estos economistas, el aumento en el precio relativo del oro no sólo se ajustaría por el lado de la oferta de bienes, sino también por parte de la oferta de oro, es decir, el aumento del precio del oro incentivaría su producción, lo cual haría revertir este movimiento. Sin embargo, sí que admiten que mientras dure el ajuste en la producción de oro habrá un ajuste en el output a la baja (Garrison, 1992).

En resumen, un aumento del precio relativo del oro con respecto al resto de los bienes se equilibraría, según los economistas austriacos, con:

- Aumentos en la productividad y en la oferta de bienes que hacen que el precio de los bienes en la economía pueda ser más barato.
- Aumento de la producción del oro, lo cual haría que disminuyera su precio relativo con respecto al resto de los bienes.

Hay que matizar sin embargo, que la Escuela Austriaca es reticente a usar el término “deflación” o “inflación” puesto que no creen tanto en un nivel general de precios sino en los precios relativos de cada uno de los bienes.

#### Críticas al mecanismo de ajuste de precios de los economistas austriacos

El ajuste que predicen los economistas austriacos ante un aumento de valor del oro es criticado por otros economistas, puesto que:

- a) Los precios y los salarios son rígidos a la baja, es decir, ante una insuficiencia en la oferta de oro, los precios y salarios se resisten a disminuir, lo que hará que la mayor parte del ajuste se haga disminuyendo la producción y generando desempleo (Keynes, 1925). Durante el periodo del patrón oro clásico, los precios se ajustaban con mayor rapidez, lo cual puede explicar el éxito del sistema durante ese periodo. Sin embargo los periodos posteriores ya no contaron con esa flexibilidad. (Bordo, 1993).
- b) La oferta de oro no es perfectamente elástica, de modo que no se ajusta al crecimiento real de la economía. Tal y como expresó Harberler (1931), en ciertos casos (como aumentos en la población o alargamiento del proceso productivo) se produce un aumento en el número de transacciones monetarias que generaría presiones innecesarias a la baja en los precios y salarios, simplemente porque no hay medios suficientes de intercambio

para las nuevas transacciones. Por otro lado, debe tenerse en cuenta que este ajuste en la producción industrial de oro puede tardar años en llevarse a cabo (Bordo, 1981) o puede que no se dé en absoluto, puesto que, el que se haya dado en el pasado, gracias a los descubrimientos fortuitos de minas y de nuevas técnicas de extracción, no quiere decir que vayan a darse en el futuro (Keynes, 1923; 1992).

Como se ha visto, existen dos versiones distintas de lo que sucedería en la economía ante un desajuste entre la producción de oro y el resto de los bienes, por lo cual va a analizarse a continuación cómo se han ajustado los precios durante el patrón oro según la experiencia histórica.

Durante la vigencia del patrón oro existen dos periodos clave en Estados Unidos en los que ha habido deflación:

#### Periodo 1880-1900:

Estos años de deflación no supusieron ningún desastre para la economía real, puesto que el PIB aumentó un 46% en total en estos 20 años (White, 2008).

Sin embargo, deben analizarse con más detalle los datos económicos por sectores de Estados Unidos durante este periodo y los motivos por los cuales se dieron estas caídas en los precios.

A principios de los 80, los aumentos en la productividad y en la oferta del sector manufacturero fueron los principales responsables de la bajada de los precios. Sin embargo, a finales de los años 80 y principios de los 90, los shocks desfavorables en la oferta de oro fueron los responsables de estas caídas en los precios (Bordon, 2006).

Este fue un periodo de auge para la economía estadounidense, debido al aumento tanto del comercio como de la inversión internacional en Estados Unidos. La escasez relativa en la oferta de oro fue más que compensada por los incrementos en la productividad del sector manufacturero (Frieden, 1993).

Sin embargo, estas caídas en los precios perjudicaron principalmente al sector agrícola, que entró en una depresión a partir de 1888. A diferencia del

sector manufacturero, el sector agrícola no pudo compensar esta caída de precios con aumentos en la productividad (Frieden, 1993).

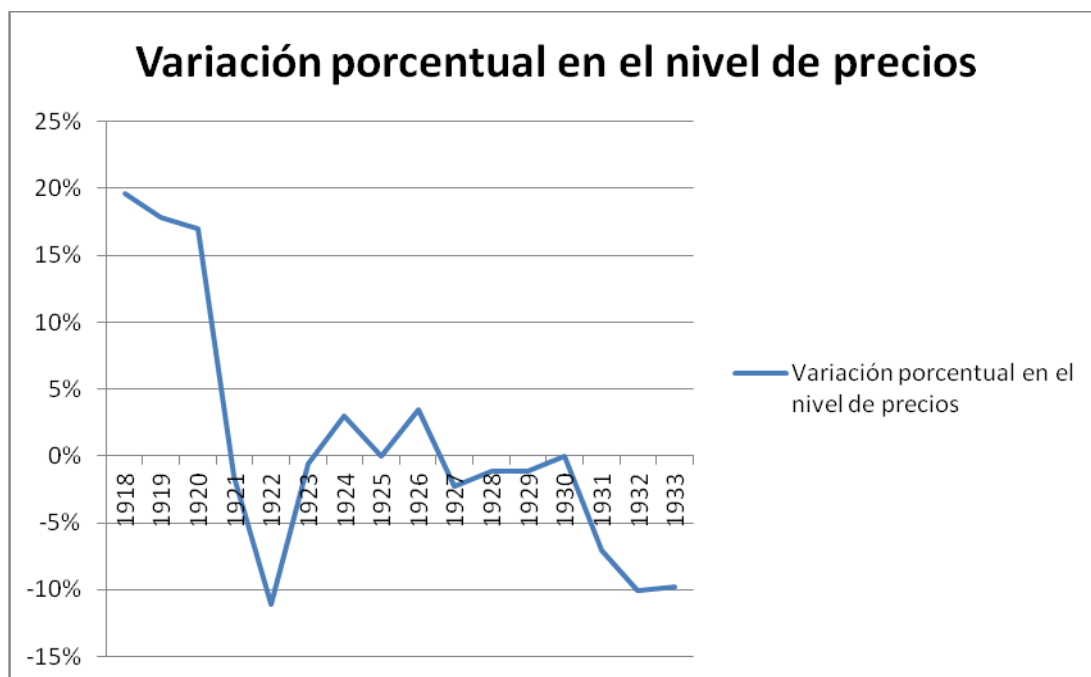
El patrón oro vivió entonces momentos de crisis donde gran parte de la población solicitaba al Gobierno la abolición del patrón oro, con el fin de poder emitir más moneda y eliminar estas presiones a la baja en los precios.

Finalmente, aunque siguió vigente el patrón oro, se logró eliminar la deflación gracias a los descubrimientos de minas de oro y nuevos procedimientos de obtención del oro (Bordo, 1981)

### Periodo tras la Gran depresión

Durante la crisis de los años 30 disminuyó la producción y aumentó el desempleo.

Tal y como se puede ver en este gráfico, tras la crisis de 1929 comienza un periodo de deflación en Estados Unidos:



*Fuente: Bureau of Labor Statistics*

Muchos economistas culpan al patrón oro de causar una deflación que desincentivaba la producción y el empleo, y que por lo tanto agravó la situación y

evitó que la recesión se pudiera solucionar con mayor rapidez. Las autoridades monetarias estaban en ese momento, atados de pies y manos con los “grilletes dorados” que suponía mantener el patrón oro, lo cual impedía que pudieran usar la política monetaria acorde a las necesidades de ese momento (Bayoumi y Eichengreen, 1992).

Sin embargo los economistas de la Escuela Austriaca utilizan el razonamiento inverso, éste es, que la deflación acontecida durante este periodo fue debida a la ruptura de las reglas del patrón oro. La Reserva Federal estaba violando las reglas de este sistema puesto que, aunque amplió sus reservas de oro durante los años 1931 y 1932, no expandió su oferta monetaria (White, 2013).

Otros economista de esta Escuela argumentan también que la Gran Depresión fue consecuencia de la expansión de crédito de los años 20 que permite el patrón de cambios oro, y que de haber seguido un patrón oro “clásico”, ésta no se habría producido (Heilperin, 1939).

La “receta” de los austriacos ante esta situación no es una política monetaria expansiva, puesto que una expansión de crédito adicional como cura para esta depresión (y deflación) podría conducir a un auge transitorio, pero acabará en una crisis más grave (Mises 1912; 1997).

Sin embargo, los países que más tiempo mantuvieron el patrón oro (Estados Unidos y Francia) fueron los que peores consecuencias sufrieron en la Gran Depresión mientras que los países que abandonaron más pronto este sistema monetario se recuperaron con mayor rapidez (DeLong, 1996).

Se han expuesto dos experiencias históricas muy distintas en cuanto a la deflación durante el patrón oro, aunque podrían considerarse experiencias no comparables puesto que no existía el mismo tipo de patrón oro en ambas.

La deflación causada por el patrón oro puede considerarse una de sus principales desventajas , “The gold-standard government’s inability to so fix the paper money supply, and thereby avoid the severe depressions caused by shocks that significantly increase the relative demand for the conversion commodity, is by far the main disadvantage of a gold standard”(Thomson, 1995).

Acaban de verse las dos variables que manifiestan que existe inestabilidad de precios, la inflación y la deflación. Sin embargo, cabe preguntarse si la estabilidad de precios es una característica deseable para la economía. También en este aspecto difieren las posturas de los economistas:

Para Keynes (1923; 1992) el objetivo de la política monetaria era conseguir que el patrón de valor fuera lo más estable posible, puesto que la inestabilidad en los precios ocasionaba grandes perjuicios en la economía (la inflación desincentiva el ahorro y la deflación desincentiva la producción).

Sin embargo Mises (1912; 1997) opina que el patrón de valor, no era ni necesario ni posible que fuera estable. Mises argumenta que puesto que el dinero está presente en cada intercambio de mercado, sólo sería estable si se congelaran todos los precios relativos entre bienes, y entre bienes y el dinero. Como esta situación es imposible, cada intercambio en el mercado modificaba esta relación, sin que por ello tuviera que haber perjuicio para la economía.

Mises optaba por la implantación de un dinero sólido, que debería ser una moneda mercancía que no sería ni estable en valor ni neutra sobre la economía, pero sí que estaría libre de intervenciones políticas.

Por este motivo, los economistas austriacos no apoyan la intervención en materia de política monetaria con el fin de estabilizar los precios. Estos economistas opinan que una variación en el valor de la moneda no es perjudicial si ésta se da por las fuerzas de mercado, pero sí que lo sería si se diera por la intervención del Banco Central, es decir, opinan que la inflación generada por un exceso de emisión de moneda desestabiliza la estructura productiva de la economía, y que una deflación ocasionada por una restricción de crédito por parte del Banco Central puede ocasionar recesión y desempleo, tal y como ocurrió en Inglaterra en el periodo de entreguerras.

## **B) El patrón oro como sistema monetario internacional**

Una vez vistos los efectos sobre la economía doméstica del patrón oro, van a considerarse las relaciones con el resto de países, es decir, va a analizarse el patrón oro como un sistema monetario internacional.

Ver el patrón oro como un sistema monetario internacional, y no sólo como un sistema monetario interno de un determinado país, es especialmente importante puesto que para los defensores del patrón oro éste no tendría tanto sentido si sólo un país lo implantara, “The United States would not enjoy the benefits of being on an international gold standard if it were the first and only country whose currency was linked to gold” (White, 2008, pág 1).

Un sistema monetario internacional con tipos de cambio fijos incentiva la inversión y el comercio entre los países adscritos a él, gracias a la estabilidad y la eliminación de incertidumbre sobre el tipo de cambio que provoca el tipo de cambio fijo entre países (Frieden, 1993).

Sin embargo, los efectos sobre el comercio al eliminar la incertidumbre del tipo de cambio estaban, en opinión de Keynes (1930;1996), sobrevalorados, puesto que esta incertidumbre también puede ser eliminada en el mercado de futuros. Sin embargo sí le daba más validez a los efectos que la falta de incertidumbre tendría sobre la inversión a largo plazo en el país.

Pero aunque un tipo de cambio fijo entre países puede ser beneficioso en ciertos aspectos (fomento de comercio, disminución de la especulación...), la implantación del patrón oro por más de un país tiene ciertas implicaciones, según algunos economistas que veremos a continuación, que pueden ser perjudiciales en la economía. Estas implicaciones a tener en cuenta son:

1. Ajustes en caso de déficit de la Balanza de Pagos: devaluación externa vs devaluación interna.

En una economía con tipos de cambio flexibles, el déficit comercial de la Balanza de Pagos puede solucionarse depreciando el tipo de cambio, es decir, realizando una “devaluación externa”. Sin embargo, con tipos de cambio fijo, el ajuste ante un déficit de la Balanza de Pagos deberá hacerse vía “devaluación interna”, es decir, usando como ajuste para fomentar las exportaciones y desincentivar las importaciones una disminución en las rentas y precios internos. Esta devaluación interna tiene varios inconvenientes : en primer lugar, los precios y la renta no se ajustan tan rápido como lo hace el tipo de cambio y en segundo

lugar, una situación de déficit de la balanza de pagos se corrige sometiendo al país a presiones deflacionarias que no benefician a la economía (Friedman ,1953).

Siguiendo esta línea argumental, Keynes acusa a los bancos centrales de intensificar deliberadamente el desempleo bajo el patrón oro. Esto es así debido a que en caso de déficit de la Balanza de Pagos, el Banco Central debe restringir el crédito, causando deflación. Como la deflación no reduce los salarios automáticamente, el resultado es la destrucción de empleo (Keynes, 1925).

## 2. Estabilidad interna vs estabilidad externa

La incompatibilidad entre estabilidad interna y estabilidad externa es explicada por Keynes (1923;1992): Un tipo de cambio entre dos países es estable si los precios internos de ambos países son estables. Si queremos un tipo de cambio estable, entonces nuestros precios internos sólo serán estables si los precios del vecino también lo son; si no, tenemos que escoger entre tipo de cambio estable y precios estables.

Keynes tiene clara la preferencia entre las dos opciones, puesto que, aunque un tipo de cambio estable es deseable, la estabilidad interna de precios es más necesaria para que no se produzcan los males de la deflación e inflación. Por otro lado, el tipo de cambio es más rápido en el ajuste de la balanza de pagos.

Heilperin (Salerno, 1992) critica el argumento de Keynes sobre la incompatibilidad entre tipo de cambio y precios estables. Critica el argumento excesivamente simplista de Keynes dado que no debe tratarse el concepto de nivel general de precios, puesto que lo que existen son precios individuales y por lo tanto ante un déficit, no es necesaria una deflación sino la bajada de ciertos precios. Para Heilperin, el patrón oro no nos hace elegir entre estabilidad de precios internos y externos sino que, si se siguen las normas del patrón correctamente, ambos precios deben ser estables.

## 3. El mundo entero no es un “área monetaria óptima”

Como ya explica el autor Robert Mundell (1961) pueden surgir problemas entre dos regiones con un tipo de cambio fijo o con la misma moneda. Según

explica este economista, si hay desplazamientos de la demanda de un país A a otro B, y no existe el tipo de cambio para ajustar estas diferencias, se generarán presiones inflacionistas en el país B y desempleo en el país A. Estas presiones podrían corregirse si entre las dos regiones existe una alta movilidad de los factores, de modo que se pudieran desplazar trabajadores de la región A a la región B.

La condición necesaria para que los países sean un área monetaria óptima es que tengan alta movilidad de los factores entre ellos. En caso contrario, las rigideces en precios y salarios provocan que el ajuste se haga en parte vía producción y empleo, de modo que el tener un tipo de cambio fijo causaría más inconvenientes que beneficios: “The key disadvantage is that in a world of wage and price stickiness the benefits of reduced transactions costs may be outweighed by the costs of more volatile output and employment” (Bordo, 1993, p.1)

Paul de Grauwe (2012) amplía este razonamiento y argumenta que cuantas más diferencias existan entre los países (diferencias en el sistema legal, en tasas de crecimiento, en sistemas fiscales...), mayor será la necesidad de movilidad entre los factores y la flexibilidad en precios y salarios para que se puedan realizar los ajustes sin usar el tipo de cambio que lleven al equilibrio externo.

#### 4. Presiones al alza en el precio del oro cuantos más países estén adscritos al patrón oro

Cuantos más países implantaran el patrón oro, mayor sería el valor que este metal alcanzaría, y por lo tanto, se generarían presiones deflacionistas en los países que ya estuvieran adscritos a él.

Este argumento también fue considerado por los economistas austriacos. Menger (Sennholz, 1992), temía el aumento en el precio del oro una vez que Austria se sumara a los países con patrón oro, y proponía como solución el uso de cámaras de compensación y de la plata como reserva y moneda subsidiaria, aunque ya se han visto los problemas que puede causar un patrón bimetálico.

Por su parte Hayek declaró: “Though gold is an anchor (and any anchor is better than a money left to the discretion of government) it is a very wobbly



anchor. It certainly could not bear the strain if the majority of countries tried to run their own gold standard. There just is not enough gold about” (Hayek, 1990, p. 110).

Block (1999) responde a esta crítica de Hayek. Para Block, no importa el número de países que implanten el patrón, porque el efecto será simplemente que el valor de cada de onza de oro aumentará, hasta que se cree un equilibrio.

Posteriormente, el sistema “Price-specie-flow mechanism” hará que el oro del mundo vaya al país en donde la demanda de dinero haya aumentado (White, 2008).

Sin embargo, en el caso de que un Banco Central de cualquier gobierno decida atesorar oro, como ya lo hicieron Estados Unidos y Francia en el periodo de entreguerras, se origina una situación en donde el resto de países tiene que realizar restricciones monetarias (puesto que con una cantidad de oro dado, el que un país atesore oro en sus reservas implica que otros están perdiendo este oro) que provocan deflación, con todos los inconvenientes que hemos visto que esto genera (Eichengreen y Temin, 2010). Esta presión será mayor, lógicamente, cuanto mayor sea el número de países que implanten el patrón oro.

“Gold Standard was a game which had become increasingly hard to play, precisely because everybody had learned (and wanted) to play it” (De Cecco, 1992, p266).

## 5. El contagio de las crisis

Otra de las críticas en contra del patrón oro es que provoca un mayor contagio de las crisis entre los países adscritos a él. Keynes (1930; 1996) señala que el patrón oro crea inestabilidad, puesto que cualquier “ráfaga de viento” viajaría por el mundo sin resistencia.

Los tipos de cambio fijo otorgan, como ya se ha comentado, una mayor integración entre los países. Los países son más abiertos y aumentan tanto el comercio como la inversión internacional, lo que hace que los países sean menos vulnerables a shocks específicos (Frieden, 1993).

Winston Churchill dijo en un discurso: “todos los países relacionados con el patrón oro avanzarán juntos como los barcos en un puerto cuyas pasarelas están unidas y suben y bajan juntos con la marea” (Hansard, 1925, p. 58).

Pero esta mayor integración también implica una mayor exposición del país a shocks internacionales. Tal como predijo Winston Churchill, a partir de 1927 se sincronizó la actividad económica internacional, y en 1929 casi todas las economías cayeron juntas (Foreman-Peck, 1995).

Bajo un sistema de tipos de cambio fijo (como es el patrón oro), los shocks se transmiten entre países por la vía de la balanza de pagos (Bordo y Schwartz, 1989).

Según un estudio de Bayoumi y Eichengreen (1992), el contagio de los shocks de oferta y demanda entre países fue mayor durante el periodo de patrón oro que durante los periodos con tipo de cambio flexibles, y en concreto fue, según los estudios de varios economistas (Eichengreen, Temin, Friedman, Schwartz...), el responsable de transmitir la deflación y depresión internacionalmente durante la Gran Depresión (Bordo, 1993).

Los economistas de la Escuela Austriaca, sin embargo, rechazan el argumento de que el tipo de cambio fijo aumente el contagio de las crisis, puesto que haya patrón oro o no, las crisis se contagiarían de igual manera, es decir, un país no puede protegerse de las fluctuaciones en el exterior simplemente aislando su moneda (Hayek, 1935).

Un sistema con tipos de cambio flexibles no interfiere con el mecanismo de transmisión del mercado de cambios en los precios relativos, simplemente neutraliza las fuerzas externas actuando sobre el nivel absoluto de precios de las naciones. Es por esto que el que los países tengan sistemas monetarios independientes no significa que las crisis de un país no vayan a contagiarse a otro (Salerno, 1992).

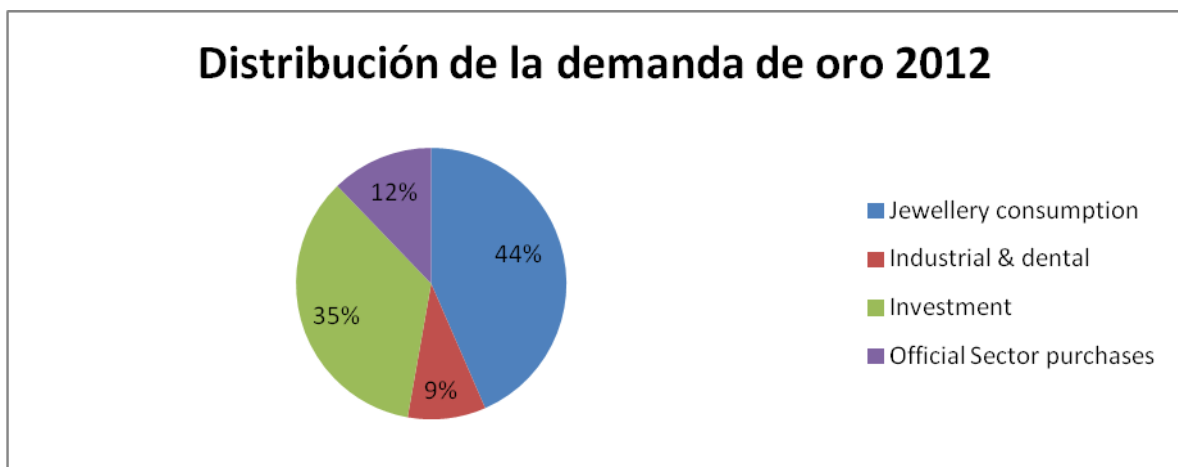
Estudios realizados en las últimas décadas podrían apoyar la visión austriaca en este sentido, puesto que con la integración entre países, movilidad de capitales, políticas interdependientes, etc., los tipos de cambio flexibles ya no

proveen necesariamente un aislamiento del país frente a las crisis externas (Bordo y Schwartz, 1989).

#### 6. Movimientos en el precio del oro al margen de la situación del país.

Los movimientos en el precio del oro dependen de variaciones en su oferta y demanda que no tienen nada que ver con las necesidades de la economía mundial (Krugman, 1996).

A día de hoy, la demanda de oro se distribuye de la siguiente manera:

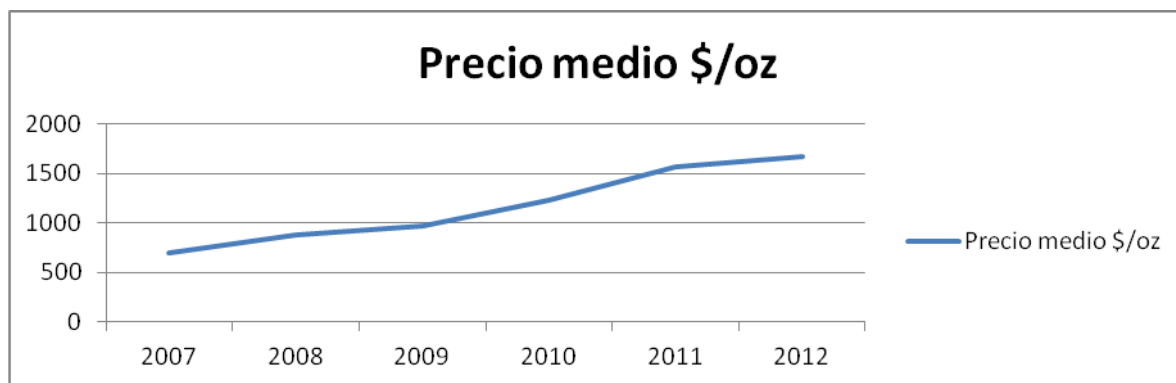


*Fuente: World Gold Council.*

Si sólo un país implantara el patrón oro, la demanda especulativa sobre el oro sería la que determinara su precio, puesto que el resto de países demandaría oro con fines especulativos y no monetarios. Por este motivo el patrón no sería estable si sólo un país lo implantara (White, 2008).

El oro se utiliza también como valor refugio ante crisis económicas. Tal y como explica Krugman (2012) “Faced with the kind of shock we’ve just experienced, the real price of gold would ‘want’ to rise. But under a gold standard, the nominal price of gold would be fixed, so the only way that could happen would be through a fall in the general price level: deflation.”

El movimiento al alza en el precio del oro que señala Krugman se puede comprobar en el siguiente gráfico:



*Fuente: Kitco.*

Sin embargo, tal y como se ha visto en la teoría del ciclo austriaco, bajo el patrón oro no se habría llevado a cabo la expansión crediticia que ha provocado la crisis actual. También Krugman (2012) responde con cierta ironía a este argumento: “Now, the gold bugs will no doubt reply that under a gold standard big bubbles couldn’t happen, and therefore there wouldn’t be major financial crises. And it’s true: under the gold standard America had no major financial panics other than in 1873, 1884, 1890, 1893, 1907, 1930, 1931, 1932, and 1933”

#### **4.3. El debate actual sobre el patrón oro: ¿es posible implantar el patrón oro hoy?**

Se acaban de presentar los argumentos a favor y en contra de la implantación del patrón oro con carácter general. En esta sección, se analizará si sería conveniente implantar el patrón oro hoy. Para ello, se analizarán distintas variables, de las cuales las dos primeras son de carácter internacional (por lo que podrían utilizarse como variable a analizar para cualquier país del que pudiera plantearse su inserción en el patrón oro), y las siguientes reflejan características particulares de Estados Unidos, debido a que es (como se ha comentado en la introducción) el país que más se ha analizado y en donde han surgido con mayor fuerza los partidarios del patrón oro. Sin embargo, estos argumentos pueden ser también aplicables a cualquier economía con estas mismas características, que son: finanzas públicas no saneadas, déficit crónico de la Balanza de Pagos y cantidad de dinero en circulación sin un respaldo proporcional de sus reservas de oro.

## **1. Falta de un país líder**

Para cualquier sistema internacional se necesita un núcleo alrededor del cual pueda organizarse la coordinación entre países. Los gobiernos cooperan de una manera más eficiente si existe un foco claro (país líder) en el que puedan converger sus políticas (Frieden, 1993).

En este momento, hay una ausencia de país líder que pudiera orquestar la implantación del patrón oro a nivel internacional. Antes de la 1ª GM, este papel lo tenía Inglaterra, y posteriormente fue Estados Unidos quien tomó el liderazgo. Sin embargo hoy se cuestiona que Estados Unidos pudiera cumplir, y mucho menos liderar, los compromisos que requeriría este sistema.

Ya se ha aprendido de la experiencia histórica (Bretton Woods...) y los países ya no están dispuestos a perder la autonomía política en favor de un país del que no pueden estar seguros que mantenga sus compromisos (Bordo, 1993).

Por otro lado, tal y como se ha explicado en la historia sobre el patrón oro, no sólo fue necesario un país líder para el buen funcionamiento del sistema, sino que también fue necesario un alto grado de cooperación internacional y de voluntad para que funcionara el sistema, lo cual muchos economistas dudan que se dé a día de hoy: "There isn't the slightest chance in the world that you'll get the Europeans, the Japanese, and the Chinese to agree to a gold standard." (Meltzer, 2013)

## **2. Las reservas y minas de oro no están bien repartidas:**

Keynes (1930;1996) aludía a la distribución de las reservas de oro como inconveniente del sistema patrón oro. Keynes señalaba que el 90% del oro monetario en el mundo estaba en manos de gobiernos y bancos centrales, siendo esta distribución muy desigual y sin proporción con el volumen de actividad económica de cada país.

A día de hoy vivimos una situación igual que la que describía Keynes, puesto que prácticamente la mitad del oro mundial se distribuye en sólo dos países, Estados Unidos y China.



*Fuente: World Gold Council. Datos a fecha de octubre 2013.*

El problema tiene fácil solución para los austriacos, puesto que una vez implantado el sistema en un mercado libre, el oro fluiría según el comercio entre los países y su demanda de dinero. Esto es, países como Japón, que no cuentan con minas en su territorio, podrían conseguir oro fácilmente de sus exportaciones.

Este argumento de los economistas austriacos tiene dos inconvenientes:

- Las minas de oro se localizan en ciertos países (Sudáfrica, etc) y existe el riesgo de guerras civiles o decisiones políticas que corten ese flujo de oro. (Rockoff, 1992).
- Es improbable que el Gobierno de un país decida ceder el control de sus reservas auríferas. El Gobierno tenderá a atesorar el oro para poder hacer frente a una situación de emergencia, lo cual evitaría una redistribución del oro entre los países (Hayek, 1935).

### **3. No hay suficiente oro:**

La cantidad de oro que tiene la Reserva Federal no cubre, al precio actual, el importe total de los dólares que han emitido (a pesar de contar con aproximadamente el 25% de las reservas mundiales). Esta diferencia entre cantidad de dólares emitidos y cantidad de oro al precio actual sólo puede ajustarse de dos maneras: o aumenta espectacularmente el precio del oro, con las

distorsiones que podría causar para los sectores que estén vinculados con este metal, y/o se retiran dólares de la circulación, sufriendo presiones deflacionarias similares a las que sufrió Inglaterra al volver a la paridad de pre-guerra en el siglo XX.

La respuesta ante este problema para los economistas austriacos varía según opten por una reserva 100% de los billetes emitidos o una reserva fraccionaria. Si optan por una reserva del 100%, el precio del oro tendría que aumentar hasta que se redefiniera una nueva paridad en el mercado entre el oro y el dólar (Rothbard,1992).

Analicemos la subida que tendría que experimentar el precio del oro para que cubrieran 100 % de los billetes emitidos por la Reserva Federal:

En octubre de 2013, la cantidad de billetes en circulación emitidos por la Reserva Federal era de 1,16 billones de dólares (trillones de dólares en nomenclatura americana), según publicaron en su página web.

Los datos del World Gold Council revelan que en octubre de 2013, las reservas de oro de Estados Unidos eran de 8.133,5 Toneladas.

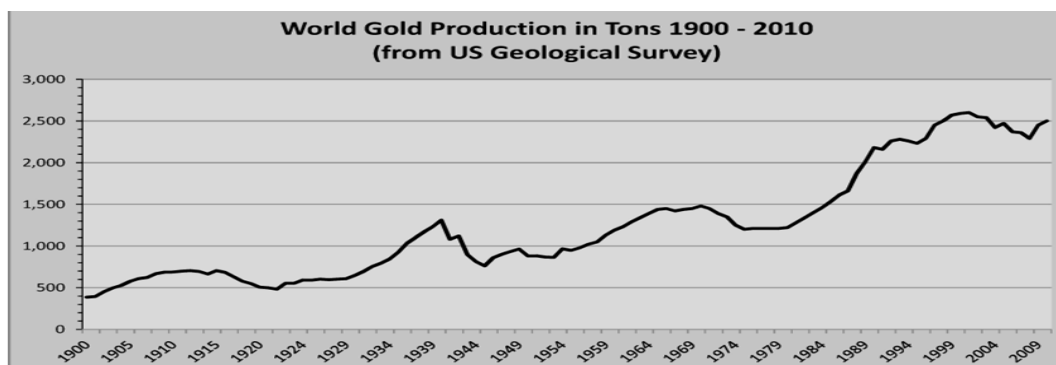
Si hacemos la equivalencia entre dólares emitidos y cantidad de oro, se obtiene que un gramo de oro equivale a 142.620 \$ emitidos. En octubre de 2013, el precio del oro era aproximadamente de 47.44 \$ / gr. Como se ve, muy lejos del precio que asegura la cobertura 100% de los billetes emitidos.

Otros economistas austriacos, como ya se ha comentado antes, optan por una reserva fraccionaria. White (2013) argumenta que el porcentaje de dólares emitidos que están cubiertos por las reservas de oro de la Fed, es más que suficiente según los estándares históricos.

Sin embargo, el problema de la escasez de oro va algo más allá; se puede solucionar con la reserva fraccionaria la escasez de oro en stock en la economía, pero hay que tener en consideración el flujo del oro, es decir, ver si la tasa de extracción de oro puede ajustarse a las necesidades de una economía en crecimiento sin provocar deflación, tema que se ha tratado anteriormente.

Rockoff responde al argumento de la escasez de oro, “It seems unlikely that a monetary role for gold will ever be restored. But opposition based on predictions that we will soon run out of gold may be misplaced. Despite two centuries of prospecting and mining gold, production in the United States was higher in 1990 due to new mining techniques than in any year in its history, and far greater than during the first Californian gold rush of 1848 to 1851” (Rockoff, 1992, p 273)

Si observamos la gráfica de producción de oro, vemos una tendencia ascendente desde el principio del siglo XX.



*Fuente: Gold rate for today.*

De todos modos, aunque la producción de oro haya aumentado durante el último siglo, el problema está lejos de solucionarse, puesto que habría que comprobar en primer lugar, si la tasa de extracción de oro se podría aumentar lo suficiente como para cubrir la tasa de crecimiento y en segundo lugar, habría que analizar si este aumento en la tasa de extracción podría darse indefinidamente (lo cual no parece posible siendo el oro un elemento finito). Se puede volver a repetir el argumento explicado antes de Keynes (1923; 1992), éste es, las condiciones del pasado no serán las del futuro, y por lo tanto no se puede suponer de antemano que la producción de oro vaya a aumentar al ritmo que requiere la economía.

#### **4. Déficit de la Balanza Comercial de Estados Unidos**

Estados Unidos tiene un déficit crónico de su balanza por cuenta corriente, tal y como puede apreciarse en el siguiente gráfico:





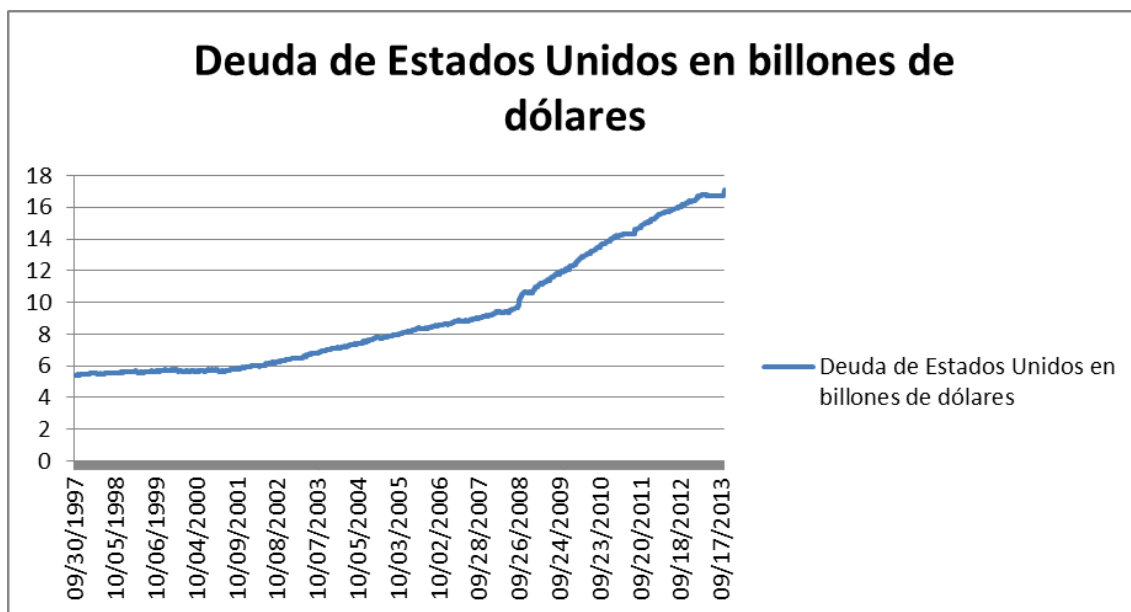
*Fuente: Bureau of Economic Analysis (U.S Department of Commerce)*

La persistencia de este déficit en la balanza comercial implicaría la pérdida de reservas auríferas frente a otros países, lo cual obligaría a las autoridades a llevar a cabo políticas monetarias restrictivas que perjudicarían la producción y el empleo.

## **5. Deuda del Gobierno de Estados Unidos:**

Como se ha visto al principio del trabajo, la Deuda de Estados Unidos ha sido uno de los factores que han incentivado las peticiones para una vuelta al patrón oro. Sin embargo, ésta Deuda también es uno de los motivos por los cuales esa vuelta no sería hoy recomendable.

Desde las últimas décadas, la Deuda Pública estadounidense ha aumentado vertiginosamente, tal y como puede verse en el gráfico:



*Fuente: Bureau of the Public Debt (United States Department of Treasury).*

*Nota: se considera 1 billón de dólares = 1.000.000.000.000 \$*

Al analizar la Deuda Pública con respecto a una posible vuelta al oro, hay que tener en cuenta dos factores:

1. Si el Gobierno está dispuesto a restringir su capacidad de endeudamiento: en 1971, el Presidente Nixon suspendió la convertibilidad del dólar al oro por la gran cantidad de dólares emitidos para respaldar el gasto público. Se puede considerar este dato como un buen ejemplo histórico en el que primaron los beneficios de una política monetaria expansiva frente al beneficio de mantener la paridad.
2. El importe de Deuda Pública ya existente: el patrón oro restringiría la capacidad de endeudamiento del Gobierno, pero para poder implantar el patrón oro es necesario que las finanzas públicas ya estén saneadas. La implantación del patrón oro con unas finanzas públicas no saneadas haría, en primer lugar, muy difícil que el Gobierno pudiera devolver su Deuda ya existente, y en segundo lugar generaría desconfianza; por lo que los agentes económicos pondrían en duda la capacidad de las autoridades para mantener la paridad y la divisa sufriría ataques especulativos.

## 5 CONCLUSIONES

Acaban de verse los argumentos principales por los cuales los economistas se posicionan a favor o en contra de la implantación del patrón oro.

Aunque los partidarios de este sistema hayan crecido en número durante esta crisis, la opinión mayoritaria entre los economistas sigue siendo que no debe implantarse el patrón oro. Sin embargo, que no se apoye la implantación del patrón oro no significa que puedan ignorarse los problemas que el sistema fiduciario actual estadounidense está generando, puesto que las protestas contra estos sistemas en Estados Unidos siguen estando a día de hoy vigentes: “We have two bad systems: the fiscal and the monetary... They must be reformed, or together they will destroy the economic system that sustains them. They have become parasitical.” (O’Driscoll, 2012, pág 30)

Por este motivo, distintos economistas proponen soluciones alternativas para evitar que la Reserva Federal imprima dinero en exceso: un sistema Institucional basado en moneda papel debe tener un ancla para evitar un exceso de emisión, este ancla puede ser el oro, o también puede hacerse con una regla, como la que actualmente tiene el BCE de no sobrepasar la inflación del 2% (Schwartz, 2012). Otros economistas e Instituciones han apoyado también a lo largo de la historia la idea de un ancla para evitar el exceso de emisión, como la ya comentada *k-percent rule* de Friedman o la recomendación (también vista durante el trabajo) de la Comisión formada en Estados Unidos para debatir sobre el patrón oro en donde llegaban a la conclusión de que, aunque el patrón oro no fuera recomendable, sí lo sería imponer algún tipo de regla para evitar este exceso de emisión.

Sin embargo, la posibilidad de una solución alternativa para evitar la inflación sigue sin poner fin a este debate. Los economistas austriacos siguen defendiendo este sistema por encima de cualquier otra alternativa: “If inflation were our exclusive concern, and we could trust the central bank to keep inflation as low under a fiat standard as it was under the classical gold standard, then it would be foolish to bear any cost to reinstitute a gold standard...The past decade

has reminded us that, even with consumer inflation rates around 2.5 percent or lower, we face the serious danger of asset price bubbles and unsustainable credit booms under a central bank policy of artificially low interest rates” (White, 2013, pág 19).

En resumen, se han visto distintas opiniones de grandes economistas sobre el patrón oro, con el objetivo de que el lector pueda entender los argumentos proporcionados de un lado y otro y así que pueda posicionarse a favor o en contra de su implantación.

## 6 Bibliografía

**Bayoumi, Tamin y Eichengreen, Barry (1992)** *Economic Performance Under Alternative Exchange Rate Regimes: Some Historical Evidence*. University of California at Berkeley. Citado en Bordo (1993).

**Block, Walter (1999)** *Radical Privatization of the Gold Standard: A Critique of Friedman, Mundell, Hayek and Greenspan*. Managerial Finance, pp 15-33 of Vol. 25. Nº 5.

**Bloomfield, A. I (1959)** *Monetary Policy Under The International Gold Standard, 1880-1914*. Citado en García (1992).

**Boaz, David (2009)** *Time to Think about the Gold Standard?*, Cato at liberty.

**Bordo, Michael David (1981)** *The classical Gold Standard: Some Lessons for Today*. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Mayo 1981, pp 2-17.

**Bordo, Michael David (1992)** *The New Palgrave Dictionary Of Money & Finance*. Vol 2. Edit The Macmillan Press Limited, pp 267-270.

**Bordo, Michael David (1993)** *The Gold Standard, Bretton Woods And Other Monetary Regimes: An Historical Appraisal*. National Bureau of Economic Research, working paper nº 4310.

**Bordo, Michael y Schwartz, Anna (1989)** *Transmission of Real and Monetary Disturbances Under Fixed and Floating Rates*. Dollars. Deficits and Trade. Eds. Kames A.Dorn y William A. Niskamen. Citado en Bordo (1993).

**Bordon, Michael (2006)** *Perspectivas De La Economía Mundial: Globalización e Inflación*. Internatonal Monetary Fund, Publication Services.

**Comín, Francisco (2011)** *Historia Económica Mundial. De Los Orígenes a La Actualidad*, Alizanza Editorial.

**Cowen, Tyler (2011)** *What Exactly Is The Argument Against Gold?* Publicado en Marginal Revolution el 29 de diciembre de 2011.

**Cowen, Tyler (2012)** *A Short Note On The Gold Standard*. Publicado en Marginal Revolution el 3 de septiembre de 2012.

**De Cecco, Marcelo (1992)** *The New Palgrave Dictionary Of Money & Finance*. Vol 2. Edit The Macmillan Press Limited, pp 260-266.

**D Grauwe, Paul (2012)** *Economics of monetary union* 9th ed, Oxford University Press, Oxford, UK.

**De Long, Brad (1996)** *Why Not The Gold Standard? Talking Points On The Likely Consequences Of Re-Establishment Of A Gold Standard*. U.C.Berkeley.

**Ebeling, Richard. M. (1992)** *Ludwig von Mises and the Gold Standard*, capítulo del libro *The Gold Standard, Perspectives in the Austrian School*, Ludwig von Mises Institute, pp 35-60.

**Eichengreen, Barry y Temin, Peter (2010)** *Fetters Of Gold And Paper*, National Bureau of Economic Research.

**Eichengreen, Barry (2011)** *A Critique Of Pure Gold*, *The National Interest* Sept/Oct 2011, nº 115.

**Frieden, Jeffrey A. (1993)** *The Dynamics of International Monetary Systems: International and Domestic Factors in the Rise, Reign, and Demise of the Classical Gold Standard*. Capítulo del libro *Coping with Complexity in the International System*. Eds. Jack Snyder, and Robert Jervis. (Westview: Westview Press).

**Friedman, Milton (1953)** *The Case For Flexible Exchange Rates*. Capítulo del libro *Essays in Positive Economics*, pp 159-205. The university of Chicago Press.

**Friedman, Milton (1960)** *Program For Monetary Stability*. Fordham University Press.

**Friedman, Milton y Schwartz, Anna (1987)** *Has Government Any Role In Money?* Capítulo del libro *Money in historical Perspective*, University of Chicago Press.

**Foreman-Peck, James (1995)** *Historia Económica Mundial: Relaciones Económicas Internacionales Desde 1850*, edit Prentice hall 2ª edic.

**García Ruiz, José Luis (1992)** *Patrón Oro, Banca Y Crisis (1875-1936) Una Revisión Desde La Historia Económica*, Cuadernos de Estudios Empresariales, nY 2, 57-85. Editorial Complutense.

**Garrison, Roger W (1992)** *The Cost Of A Gold Standard*. Capítulo del libro *The Gold Standard, Perspectives in the Austrian School*, Ludwig von Mises Institute, pp 61-80.

**Gómez Betancourt, Rebeca (2006)** *La Teoría Del Ciclo Económico De Friedrich Von Hayek: Causas Monetarias, Efectos Reales*. Cuadernos de economía, V. XXVII, n.48, Bogotá, 2008.

**Greenspan, Alan (1967)** *Gold And Economic Freedom*, *The Objectivist*.

**Hansard (1925)** *House of Commons*, v.183, 28 de abril. Citado en Foreman-Peck (1995).

**Hayek, Friedrich (1935)** *A Regulated Gold Standard*. *The economist*, 11 mayo de 1935. Nº 1077.

**Harberler, Gottfried (1931)** *The Different Meanings Attached To The Term "Fluctuations In The Purchasing Power Of Gold" And The Best Instrument Or Instruments For Measuring Such Fluctuations*. Official No. F/Gold/74. Geneva League of Nations, March 9, 1931. Citado en (Ebeling, 1992).

**Hayek, Friedrich, A. (1976)** *Choice In Currency: A Way To Stop Inflation*, London: The Institute of Economic Affairs.

**Hayek, Friedrich, A. (1990)** *Denationalization Of Money*, third ed., London: Institute for Economic Affairs. Citado en Block, Walter (1999).

**Heilperin, Michael. A (1939)** *International Monetary Economics*. London: Longmas, Green. Citado en Salerno (1992).

**Hume, D (1792;1955)** Of the Balance of Trade, Rotwein, E (ed): David Hume: Writings on Economics, Londres. Citado en García (1992).

**Hummel, Jeffrey Rogers (2007)** *Death and Taxes, Including Inflation: the Public versus Economists*, Econ Journal Watch, Volume 4, Number 1, January 2007, pp 46-59.

**Keynes (1923; 1992)** *Breve Tratado Sobre La Reforma Monetaria*, Fondo de Cultura Económica de España.

**Keynes (1925)** *The Economic Consequences Of Mr. Churchill*. Capítulo del libro *Essays in persuasion* pp 244-270. Macmillan and Co., Limited, 1931.

**Keynes (1930; 1996)** *Tratado Del Dinero*. Biblioteca de grandes economistas del siglo XX, Ediciones Aosta.

**Krugman, Paul (1996)** *The Gold Bug Variations: The Gold Standard And The Men Who Love It*. The dismal Science, publicado el 02/11/1996.

**Krugman, Paul (1998)** *The Hangover Theory: Are Recessions The Inevitable Payback For Good Times?* Publicado en The dismal Science el 4 de diciembre de 1998.

**Krugman (2012)** *Golden Inestability* Publicado en New York Times el 26 de 2012.

**Kindleberger, Charles (1973)** *The World in Depression, 1929-39, Chapter 14, "An Explanation of the 1929 Depression,"* Berkeley: University of California Press, pp. 291-308.

**Lindert. P.H (1969)** *Key Currencies And Gold. 1900-1913*, Princeton. Citado en García (1992).

**Machlup, Friz (1935)** *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, pp 174-201. Citado en (Ebeling, 1992).

**Meltzer, Alan (2013)** *My Friendly Debate On The Gold Standard With Allan Meltzer, The World's Leading Monetarist*. Entrevista realizada por Jerry Bower a la revista Forbes el 23 de Octubre de 2013.

**Menguer (1892)** *Testifying Before The Currency Commission*. Citado en Sennholz (1992).

**Mises, Ludwig von (1912; 1927)** *La Teoría Del Dinero Y Del Crédito*, Unión Editorial.

**Mises, Ludwig von (1925)** *Die Goldwährung*, Neues Wiener Tagblatt, nr 101.

**Mundell, Robert (1961)** *A Theory of Optimum Currency Areas*, The American Economic Review, Vol 51, No 4.

**O'Driscoll, Gerald (2012)** *Central Banks: Reform or Abolish?*, Cato working paper.

**Officer, Lawrence H. (2008)** *The New Palgrave Dictionary of Economics*, second edition. Vol 3. Macmillan Publishers.

**Palafox, Jordi (1999)** *Curso De Historia Económica*, Tirant lo Blanch.

**Paul, Ron (1992)** *The Political and Economic Agenda for a Real Gold Standard*, capítulo del libro *The Gold Standard, Perspectives in the Austrian School*, Ludwig von Mises Institute, pp 129-140.

**Paul, Ron (2012)** *Gold is good money*, The Daily Bell, News & Analysis.

**Rasho, David (2001)** *The Possibility and Feasibility of a 100% Reserve Gold Standard*, The Park Place Economist Volume IX.

**Reisman, George (1990)** *Capitalism*. Ottawa, Illinois: Jameson Books. Citado por Rasho, David (2001).

**Report to the Congress (1982)** *of the Commission on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems, Vol 1*.

**Ricardo, David (1821;1959)** *Principios de Economía Pública y Tributación*, México. Citado en García (1992).

**Rockoff, Hugo (1992)** *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance. Vol 2*. Edit The Macmillan Press Limited, pp 271-273.

**Rogoff, Kenneth (1985)** *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*. Quarterly Journal of Economics 100:1169-1190. Citado en Bordo (1993).

**Rothbard, Murray (1992)** *The Case for a Genuine Gold Dollar*. Capítulo del libro *The Gold Standard, Perspectives in the Austrian School*, Ludwig von Mises Institute, pp 1-18.

**Salerno, Joseph (1992)** *Gold and the International Monetary System: The Contribution of Michael Heilperin*, Capítulo del libro *The Gold Standard, Perspectives in the Austrian School*, Ludwig von Mises Institute, pp 81-112.

**Schwartz, Pedro (2012)** *El papel del oro en el sistema financiero*. Entrevista concedida a GoldMoney Foundation en enero 2012.

**Sennholz, Hans F. (1992)** *The Monetary Writings of Carl Menger*, capítulo del libro *The Gold Standard, Perspectives in the Austrian School*, Ludwig von Mises Institute, pp 19-34.

**Serrano, José María (1994)** *El papel del Estado en la economía. Líneas actuales de investigación*. Capítulo del libro *El Estado en la economía española*, Cívitas, Madrid.



**Thomson, Earl (1995)** *The Gold Standard: Causes and Consequences*. capítulo del libro *Encyclopedia of Business Cycles*, David Glasner, Ed. Garland Publishing, pp 267-272.

**Triffin, R (1964)** *The evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives*, New Haven. Citado en García (1992).

**Tullock, Gordon (1987)** *Why the Austrians Are Wrong about Depressions*. Review of *Austrian Economics*. vol. 2, 1987, pp. 73-78.

**White, Lawrence (1992)** Free Banking and the Gold Standard. capítulo del libro *The Gold Standard, Perspectives in the Austrian School*, Ludwig von Mises Institute, pp 113-128.

**White, Lawrence (2008)** *Is The Gold Standard Still The Gold Standard Among Monetary Systems?* Cato Institute, nº 100.

**White, Lawrence (2013)** *Recent Arguments against the Gold Standard*. Cato Institute, nº728.